

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LES CONSÉQUENCES  
DE LA  
STABILISATION MONÉTAIRE FRANÇAISE  
AU POINT DE VUE  
DES FINANCES PUBLIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les matières ci-après sera soutenu le mardi 21 mai à 2 h.*

PAR

**FERNAND LACOMBE**

DIPLÔME D'ÉTUDES ADMINISTRATIVES ET FINANCIÈRES,  
LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE MONTPELLIER EN 1922 ET 1923,  
MÉDAILLE DE DOCTORAT EN 1927.

JURY... {  
Président : M. TRUCHY  
Suffragants ... { MM. JÈZE  
AFTALION

LIBRAIRIE MODERNE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ERNEST SAGOT & C<sup>ie</sup>

19, RUE CUJAS et RUE VICTOR-COUSIN, 10

PARIS

1929







**THÈSE POUR LE DOCTORAT**

*La Faculté n'entend donner aucune approbation  
ni improbation aux opinions émises dans les thèses,  
ces opinions doivent être considérées comme propres  
à leurs auteurs.*

## LES CONSÉQUENCES

DE LA

# STABILISATION MONÉTAIRE FRANÇAISE

AU POINT DE VUE

## DES FINANCES PUBLIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*L'acte public sur les matières ci-après sera soutenu le mardi 21 mai à 2 h.*

PAR

FERNAND LACOMBE

DIPLOME D'ÉTUDES ADMINISTRATIVES ET FINANCIÈRES,  
LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE MONTPELLIER EN 1922 ET 1923,  
MÉDAILLE DE DOCTORAT EN 1927.

JURY... {  
Président : M. TRUCHY  
Suffragants ... { MM. JÈZE  
AFTALION

LIBRAIRIE MODERNE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ERNEST SAGOT & C<sup>ie</sup>

19, RUE CUJAS et RUE VICTOR-COUSIN, 10

PARIS

1929



## AVANT-PROPOS

---

La Grande Guerre, qui entraîna à sa suite un cortège de ruines et de deuils, de troubles économiques et sociaux et de crises financières, imprima à la période de 1918 à 1926, un caractère d'instabilité et d'insécurité générale.

Dans une conférence<sup>1</sup> faite, le 26 février 1926, à Neuchâtel sur « la reconstruction économique de l'Europe », M. le Professeur Truchy déplorait parmi les conséquences du terrible conflit « la détérioration des finances publiques par l'accumulation des emprunts et la détérioration des systèmes monétaires par la marée du papier-monnaie » et constatait combien on était encore, « loin du bel équilibre d'avant la Guerre ».

En France, la crise financière qui éclata en juillet 1926, menaçant de briser toute l'Economie nationale, ne fût conjurée que grâce à l'union des partis, la veille encore ennemis, autour de la personnalité qui s'imposait. La confiance fut ramenée par les déclarations répétées du Président du Conseil que l'Etat tiendrait

1. Parue dans la *Revue politique et parlementaire* du 10 mars 1926

ses engagements envers ses créanciers et par l'adoption d'une politique fiscale qui répudiait la conception de l'impôt, instrument de lutte de classe et de réforme sociale.

Le bon sens, qui est l'aptitude naturelle à l'homme de discerner ce qu'il convient de faire, dicta une technique financière à grand rendement, appuyée sur une sagesse politique générale. Le Budget équilibré, la spéculation fut renversée en faveur du franc. Le change redevint favorable et le redressement financier fut obtenu.

Une période de stabilité commença au début de l'année 1927, permettant peu à peu la restauration des Finances et l'équilibre dans le domaine économique. La stabilisation légale du franc fut l'aboutissement logique de cette évolution dans l'ordre monétaire.

Nous nous proposons d'étudier les conséquences de la réforme monétaire au point de vue des Finances publiques. Après avoir défini l'opération de stabilisation légale dans un chapitre préliminaire, nous examinerons dans une Première Partie, ses effets dans le passé, c'est-à-dire la situation de la Trésorerie et de la Dette, et dans une Deuxième Partie, l'avenir des Finances, d'après le Budget de 1929, et d'après les projets qui peuvent se présenter au point de vue fiscal devant le Parlement. Cet ordre répond à la nécessité logique d'indiquer d'abord les conséquences immédiates de la stabilisation, ensuite celles qui se produisent

ou se réaliseront demain. Les questions de Trésorerie, de Dette et de Budget sont si distinctes les unes des autres qu'elles sont confiées au Ministère des Finances à trois Directions différentes : Direction du Mouvement général des Fonds, Direction de la Dette, Direction du Budget. Le dernier Chapitre, consacré à l'œuvre législative du Parlement, traite de la question financière du point de vue « de lege ferenda ».

Tel est le Plan que nous avons cru devoir adopter, pour tenir compte à la fois de l'ordre logique, de l'ordre chronologique et de l'organisation administrative du Ministère des Finances :

*Chapitre Préliminaire : La Stabilisation.*

*Première Partie :*

Chapitre premier. — La Trésorerie.

Chapitre II. — La Dette.

*Deuxième Partie :*

Chapitre premier. — Le Budget.

Chapitre II. — Esquisse de l'avenir de nos  
Finances publiques.

*Conclusion.*

---



## CHAPITRE PRELIMINAIRE

### LA STABILISATION LÉGALE DU FRANC

---

#### § 1. La monnaie et la stabilisation légale.

Au seuil de cette étude, nous emprunterons la définition de la monnaie à l'économiste Stanley Jevons, qui a été un grand spécialiste des questions monétaires : « La monnaie, dit cet auteur, est un lingot dont le poids et le titre sont garantis par l'Etat et certifiés par l'intégrité des empreintes qui en recouvrent la surface ».

Les métaux précieux ont été choisis pour composer ce lingot à raison de leurs qualités propres. L'or en particulier possède une identité parfaite et une durée indéfinie. Il est facile à transporter, parce qu'il a une grande valeur, sous un petit volume. Il est impossible de le falsifier et facile de le reconnaître. Sa divisibilité est parfaite. Si on partage un lingot d'or en dix fragments, chacun d'eux a une valeur proportionnelle à son poids. Enfin, il n'est pas trop abondant et c'est là son plus grand avantage au point de vue monétaire, où le facteur rareté joue un rôle de premier plan.

Telles sont les principales raisons pour lesquelles l'or a été choisi comme métal de la monnaie, dès l'origine de notre civilisation.

Mais la monnaie a perdu de plus en plus son rôle de moyen de thésaurisation, pour remplir les utiles fonctions économiques de commune mesure des valeurs et d'instrument des échanges. C'est sous cet aspect que le problème de l'assainissement de la monnaie s'est posé en France, comme dans les autres anciens pays belligérants, depuis la Grande Guerre.

Dès lors, c'était moins la question de la composition de la monnaie, aujourd'hui devenue périmée, qui s'est posée que celle de la couverture de la monnaie en circulation.

Après avoir connu le régime de la convertibilité en devises, dénommé « gold exchange standard », les grands pays européens, ont tendu à revenir au régime de la couverture métallique, au « gold standard ».

En France, comme en Belgique, la loi de stabilisation a rétabli la convertibilité des billets en or, seulement pour l'extérieur, dans les rapports internationaux. Pour l'intérieur, à titre transitoire, on peut échanger au siège central de la Banque de France contre de l'or, 200.000 francs de billets au minimum, ce qui correspond à un lingot dont la teneur en métal fin est de 11 kgr. 700. C'est le « gold bullion standard ».

Ce système, doit, au dire des experts, faciliter l'exportation des capitaux en Angleterre et en Amérique,

où les conditions qui leur sont offertes présentent plus d'avantages qu'à Paris, et d'autre part, permettre chez nous le placement d'obligations, notamment des compagnies de Chemins de fer et des Postes, Télégraphes et Téléphones.

Ainsi, nous avons repoussé le système monétaire nouveau de la monnaie dirigée, déjà préconisé par l'économiste Irving Fisher. Son but était de substituer à la stabilité matérielle de la monnaie, une stabilité économique, par l'usage combiné de l'étalon d'or et du contrôle des Index Numbers.

Ces Indices économiques donnent en effet les moyennes de certains prix de denrées et marchandises comparables entre elles à des moments différents. C'est bien pour tenir compte de l'évolution de ces indices, que la question de la fixité de la monnaie se pose d'une manière angoissante.

Dès l'instant qu'on optait pour l'ancien système classique de la couverture métallique, plusieurs voies s'offraient, pour remédier à l'avilissement de la monnaie, causé par des émissions de billets excessives, au delà des besoins de la vie économique, ce qu'on a appelé l'inflation. On pouvait retirer de la circulation, les billets en excédent, ce qui aurait représenté de la déflation. Ce moyen a été envisagé en 1919 et même en 1924. Le projet Klotz de 1919 — ou les vagues propositions du début de la législature de 1924 prévoyaient, pour réaliser cette déflation et rembourser la Banque,

un prélèvement sur le capital, qui s'est révélé, à l'étude, du point de vue technique, impuissant à guérir le mal monétaire en un seul coup.

Il faut ajouter que c'est à cette idée de déflation que répondait la convention de M. François Marsal, conclue avec la Banque de France, qui prévoyait un remboursement annuel de 2 milliards. Celui-ci, réalisé la première année, n'a pas atteint son but par la suite.

Restait alors le moyen inverse, qui consistait à laisser les billets émis, en circulation, à ne pas agir sur les prix et les contrats, mais au contraire, à maintenir le *statu quo* économique, en créant une unité de monnaie nouvelle, fixe et mieux garantie, répondant aux besoins nouveaux. C'est la solution que la Presse et le monde politique de tous les pays ont appelée du terme emprunté à Keynes de stabilisation. De la sorte, stabiliser légalement une monnaie, c'est consacrer définitivement l'avilissement de cette monnaie, par la réduction du poids d'or qu'elle représente.

## § 2. La préparation de la stabilisation légale du franc

Cette solution apparaissait comme devoir être acceptée chez nous, dès le début de décembre 1926, où la Banque de France, d'accord avec le Gouvernement, prenait en main la défense de la stabilité du franc aux environs du cours de 124 pour une livre sterling. La mesure légale qui a assaini notre monnaie, a été pré-

cédée d'une période de dix-huit mois dite de stabilité de fait. Au cours de celle-ci, la Banque de France a maintenu le cours du franc, au taux jugé convenable, en achetant l'excédent des traites et des devises étrangères offertes sur le marché. M. le Président du Conseil, Poincaré, a défendu cette politique dans la séance de la Chambre des Députés du 4 février 1928 dans les termes que voici : « Je crois désirable, infiniment désirable de maintenir aussi longtemps que possible, une stabilité de fait, telle qu'elle existe aujourd'hui, de façon à laisser à l'industrie française, et j'entends par l'industrie, les patrons et les ouvriers, le temps et les moyens de se réadapter aux nouvelles circonstances économiques<sup>1</sup> ».

La stabilité de fait était donc nécessaire au rétablissement progressif de l'équilibre dans tous les domaines.

Le taux de la stabilisation était ainsi choisi, de telle façon que, connaissant les charges budgétaires, la capacité de paiement des contribuables puisse y faire face par des recettes correspondantes.

La stabilisation a été préparée par de grands emprunts de consolidation, qui ont substitué des titres à long terme à des valeurs exigibles à très bref délai. L'emprunt de mai 1927 avait consolidé 18 milliards de bons du Trésor et du Crédit National, dont l'échéance devait

1. *J. O. Débats parlam.*, 4-2-28, p. 285.

avoir lieu en 1928 et 1929, en les remplaçant par des titres amortissables en 50 ans. L'emprunt qui a précédé la stabilisation légale, répartit sur 75 ans le remboursement de valeurs du Trésor à terme, émises en paiement des dommages de guerre.

D'autre part, les emprunts de consolidation de 1927 avaient eu pour but, outre cet aménagement des échéances, de réduire le chiffre des avances de la Banque à l'Etat, par des remboursements. Grâce à cette méthode patiente et sûre, la stabilisation légale a pu se borner à entériner un état de fait accompli, sans troubler la vie économique. Les titres de rente ont eu le temps de changer de mains, et l'opération monétaire a paru moins douloureuse aux nouveaux porteurs. L'abondance des capitaux, qui est résultée du retour de la confiance, a permis la baisse du taux de l'escompte et du taux de l'intérêt. La période de stabilité de fait a servi aussi à pourvoir la Caisse autonome des larges disponibilités dont elle avait besoin pour ses opérations; et l'Etat a pu effectuer de larges remboursements à la Banque de France. Du point de vue de celle-ci, la loi du 7 août 1926 avait permis à la Banque de France, de maintenir la stabilité du change par ses interventions sur le marché des valeurs.

Les critiques que l'on a adressées, trop souvent, à la méthode française de stabilisation de fait, qui s'oppose en doctrine aux expériences monétaires étrangères, n'ont donc pas toujours été bien fondées.

Cependant, les francs émis en contre-partie des devises achetées par la Banque s'employaient en bons de la Défense nationale, ou en comptes-courants du Trésor<sup>1</sup>. La Caisse autonome, submergée de bons, voulut écarter leur afflux dangereux, par l'abaissement du taux de l'intérêt et la suspension des bons autres qu'à un an, en mai et juin 1927. L'autre voie, celle des comptes courants au Trésor, fut alors envahie. Pour y pallier, à dater du 1<sup>er</sup> août 1927, on prenait une série de mesures : réduction de l'intérêt alloué aux déposants, consolidation en obligations 6 % amortissables, opérations de reports. On abaissait ainsi de 11 à 6 milliards les dépôts à la Caisse centrale de septembre 1927. Ces deux postes d'absorption des devises, comptes courants et bons de la Défense étant ainsi supprimés, il y eut irruption des francs émis dans la circulation, en mars, avril et mai 1928. L'emprunt 5 %, dit de ponction, fut contrarié dans son effet, par les reports sur devises. La Banque de France, pratiqua alors la vente au comptant de devises qu'elle achetait à terme. Mais en dénonçant leurs positions, les reporteurs rejetaient des francs dans la circulation. Cette inflation, dite boursière, menaçait d'entraîner une inflation des prix. Le seul remède qui s'imposait était la stabilisation légale, c'est-à-dire le retour à l'or régulateur.

La revalorisation du franc, qui avait représenté

1. Maurice Palmade, *Capital économique* du 22-6-28.

une politique de prestige et d'honneur national fût, dès lors, repoussée, comme entraînant pour l'Etat et les particuliers trop de difficultés insurmontables. Elle aurait aggravé les charges des débiteurs envers les créanciers et de l'Etat envers les rentiers. L'Etat lui-même devait subir une grande perte sur les milliards que représentaient les devises étrangères accumulées par le Trésor pendant la période de stabilisation de fait. Et du point de vue de l'intérêt général, l'équilibre économique eût été troublé un trop long temps, si l'on eût voulu revaloriser fortement. La réduction des prix et surtout des salaires aurait rencontré bien des obstacles. Enfin, la revalorisation de la monnaie ne fut possible dans l'Histoire de l'Angleterre, de la Suède ou de la Hollande, à certaines époques, que parce que la dépréciation de la monnaie ne dépassait pas une proportion de 29 % de sa valeur antérieure.

### § 3. La réalisation de la stabilisation légale du franc

Aussi la stabilisation du franc fût adoptée dans la loi du 25 juin 1928, qui a abrogé la loi révolutionnaire du 17 germinal an II ou 28 mars 1803. Cette dernière loi était elle-même une loi de stabilisation puisque, d'après M. Piétri « une livre de pain se payait 1.000 fr. en assignats, quelques années auparavant. Mais comme jamais une jurisprudence fâcheuse ne s'était avisée d'interdire les contrats et les échanges en or, c'est le

public lui-même qui avait préparé et réalisé de longue main la stabilisation intervenue ».

Outre la loi du 25 juin 1928, la charte légale qui a réalisé la stabilisation comprend trois conventions financières : l'une entre le Ministre des Finances et la Banque de France, et les deux autres entre le Ministre des Finances et la Caisse autonome de gestion et la Banque de France.

La nouvelle loi définit dans son article 2 l'unité monétaire française : « Le franc est constitué par 65,5 milligrammes d'or, au titre de neuf cent millièmes de fin ».

Ainsi, le monométallisme-or est substitué à l'ancien bimétallisme imparfait, où l'écu de cinq francs jouait un rôle particulier et où le franc était constitué par « cinq grammes d'argent au titre de neuf dixièmes de fin ».

Le nouveau régime monétaire prévoit la suppression du cours forcé des billets de la Banque de France, et de la Banque d'Algérie, et leur convertibilité en or. Pour assurer celle-ci, « la Banque de France est tenue de conserver une encaisse en lingots et monnaie d'or égale au minimum à trente cinq pour cent du montant cumulé des billets au porteur en circulation, et des comptes courants créditeurs ». Mais la frappe libre de l'or pour le compte des particuliers est remise à plus tard.

Il est prévu que des pièces d'argent de 5 francs, de 10 francs et de 20 francs au titre de 0,680 seront frap-

pées, en remplacement des billets actuels de 5, 10 et 20 francs, pour un montant total qui ne pourra dépasser trois milliards. La pièce de 100 francs, remplacera l'ancien « Louis d'or » de 10 et 20 francs. Toutes les anciennes pièces d'or et d'argent cesseront d'avoir cours légal, entre les particuliers et d'être reçues dans les caisses publiques.

Pour l'application de ces principes, la loi autorise le Ministre des Finances à passer certaines conventions avec la Banque de France.

Ce régime monétaire n'est pas à l'abri des critiques : On fait remarquer que l'Economie nationale ne peut être défendue contre de brusque variations du marché de l'or. Il n'y a pas de ligne de repli analogue à celle qu'offrait jadis le bimétallisme imparfait, qui permettait la suspension de la frappe libre du seul métal déprécié, sans que, pour cela, la circulation cessât d'avoir une base métallique.

On a reproché aussi à la loi du 25 juin 1928 d'instituer une unité monétaire, d'une puissance d'achat trop faible, quand on la compare aux autres unités européennes actuelles. Le remède proposé consisterait à créer plus tard une unité de compte, résultant de l'application du coefficient 5 au franc nouveau et analogue au belga. Cette idée paraît intéressante pour faciliter les échanges et le calcul des prix, ou l'évaluation du Budget.

La raison invoquée, dans l'exposé des motifs de la

loi de stabilisation que « d'après l'expérience, dans tous les pays où l'unité monétaire est relativement faible, le niveau des prix est peu élevé », est contestée par certains Economistes. Le niveau des prix dépendrait plutôt des ressources naturelles, du climat du pays considéré, des conditions de sa production et de ses charges budgétaires. On peut répondre à cette objection que l'unité de compte est, dans bien des cas, la base de fixation des prix minima. La faible valeur de notre unité monétaire s'opposerait donc à l'établissement de la parité d'achat à l'intérieur et à l'extérieur par rapport à l'or.

La nouvelle monnaie présente cependant la qualité maîtresse d'être très bien garantie. Dans le premier bilan de la Banque, qui a suivi la promulgation de la loi de stabilisation, la couverture des engagements à vue est de 40, 45 %. Le bilan portait en effet 28,935 millions pour l'encaisse or et 71.530 millions pour les engagements à vue, dont 58.772 millions pour les billets en circulation.

Mais si d'une part, on n'avait considéré que la seule circulation de billets, et si, d'autre part, on ajoutait à l'encaisse-or, les devises détenues par la Banque, soit 15.985 millions de « disponibilités à vue à l'étranger », et 10.545 millions « d'effets négociables à l'étranger », on serait arrivé à une couverture « or et devises » de 55.465 millions, représentant 94,4 % de la circulation des billets.

Si on avait encore ajouté les devises données en report et que la Banque peut récupérer, soit 9.778 millions, la couverture aurait atteint 65.243 millions. Elle aurait dépassé la circulation, représenté les 111 % de la circulation.

Ces pourcentages montrent l'importance de la couverture, au lendemain de la réforme monétaire.

Cette couverture métallique ne serait défendue par la Banque de France, grâce à la hausse du taux de l'escompte, que si, le change franchissait les points dits « gold points ». Pour la livre sterling, le point le plus bas est voisin de 123,70 et le point le plus élevé est situé autour de 124,55<sup>1</sup>. Le cours de la livre peut désormais osciller de 0,85, dans les limites extrêmes, sans que la Banque ait à intervenir. Cela change quelque peu de l'écart artificiel de 8 centimes obtenu pendant plus d'un an, par des interventions journalières de la Banque sur le marché des devises. La Banque de France vient de prendre à sa charge, la moitié des frais de monnayage, afin de restreindre l'écart qui sépare les deux points d'or.

#### § 4. Les problèmes qu'a posés la Stabilisation légale.

La stabilisation légale apparut, ainsi, comme le couronnement logique et bien compris de l'œuvre de redressement financier.

1. *Capital économique* du 9 juillet 1928.

Mais, en fixant pour l'avenir l'unité monétaire, elle a repoussé tout espoir de revalorisation. Dès lors, la question de la revision des anciens contrats, que ce soit des contrats ordinaires, de société, ou de prêt, conclus d'après l'ancienne monnaie dépréciée, s'est posée et est toujours pendante.

Dans l'ordre privé, les bilans de sociétés manquaient de clarté, depuis qu'ils comprenaient, additionnées ensemble, des sommes exprimées en unités de valeur différentes. La réévaluation des postes d'actif s'est imposée depuis la stabilisation définitive de la monnaie. Le capital social devra être augmenté. Mais les obligataires se trouvent dans une situation digne d'intérêt.

Aussi angoissant, l'appauvrissement dont sont victimes ceux qui ont conclu un contrat d'assurance sur la vie il y a quelques années, qui ont payé leurs primes en monnaie-or, pour toucher des sommes de francs stabilisés, de même que ceux qui ont conclu un contrat de rente viagère.

Du point de vue public, il a fallu envisager les rapports de l'Etat et de ses rentiers. Seule a apparue comme acceptable la solution du problème monétaire, qui a comporté le maximum de sacrifices des contribuables pour donner aux rentiers de l'Etat, le maximum de droits.

La stabilisation a donc apparue sous cet aspect comme une cote mal taillée entre l'Etat, surchargé de dettes,

par suite de la carence de l'Allemagne, qui n'a pas fait honneur à ses engagements — et les prêteurs de l'Etat qui l'ont aidé aux moments les plus critiques de la guerre et de l'après-guerre.

Elle a représenté une nécessité douloureuse, à laquelle il a fallu se résigner. Mais la question se pose toujours de savoir dans quelle mesure on pourra indemniser, quand les excédents budgétaires le permettront, les porteurs de rentes d'Etat, lésés du fait de la dépréciation de notre monnaie, rendue aujourd'hui définitive par l'opération de stabilisation.

Cette amputation des quatre cinquièmes de notre franc, a permis corrélativement à l'Etat français, d'alléger sa Trésorerie et sa Dette. C'est ce que nous nous proposons de montrer dans le Chapitre I et le Chapitre II.

Enfin le Budget est redevenu un état de prévision des recettes et d'autorisation des dépenses clair et cohérent, permettant d'envisager pour l'avenir un programme d'amortissement de la Dette, et de larges réformes fiscales, économiques et sociales. Ce sera l'objet des troisième et quatrième Chapitres de cette étude.

---

PREMIÈRE PARTIE

---

**Liquidation du Passé**



## CHAPITRE PREMIER

### LA TRESORERIE AU LENDEMAIN DE LA STABILISATION LEGALE DU FRANC

---

Le Trésor est considéré comme le banquier du Budget, lequel est personnifié comme son client, ayant des revenus et des dépenses. Le Trésor touche donc les recettes du Budget et fait face aux paiements qui se présentent. Il est aussi en rapport avec les services spéciaux débiteurs, comme le compte d'avances aux gouvernements alliés, le compte des prêts à l'industrie.

Pour satisfaire toutes ces demandes d'argent, les recettes budgétaires peuvent ne pas suffire. Le Trésor dispose du solde actif des services créditeurs. Il a aussi recours aux dépôts en compte courant, ou à l'émission de billets à très court terme dénommés bons du Trésor, dont l'ensemble constitue la dette flottante. Ce sont les opérations que l'on appelle opérations de Trésorerie. Enfin, les engagements du Trésor permettent à la Trésorerie de faire des avances à l'Etat à plus long terme.

Ainsi la comptabilité publique a personnifié le Trésor, au point de lui faire effectuer des opérations bancaires, de dépôts, de recouvrements, d'avances et d'émissions de bons au profit de ses clients : les services spéciaux débiteurs et le Budget.

Mais le Trésor joue un rôle de banquier désintéressé, qui subit souvent une perte dans ses opérations d'avances à ses clients. Ce déficit porte le nom de « découverts du Trésor ». C'est « la prise en charge par le Trésor de toutes les avances qu'il a faites et dont il sait ne devoir jamais être remboursé » (E. Allix).

Ces découverts étaient assez rares, dans le fonctionnement normal de la Trésorerie, tel qu'il avait lieu, avant la guerre, parce que le Budget était en général en équilibre. Mais avec les besoins extraordinaires nés de la guerre, les déficits chroniques de nos budgets, ont conduit les Gouvernements à faire d'incessants appels d'emprunts à la Trésorerie. Il en est résulté la création d'une dette flottante restée considérable jusqu'en 1927, une circulation fiduciaire accrue et par suite des avances de la Banque de France à la Trésorerie. C'est cet ensemble qui constituait l'inflation.

L'œuvre d'assainissement de la Trésorerie consistait à réduire les avances de la Banque à l'Etat, et la dette flottante, puisque l'opération de stabilisation maintenait le niveau atteint des billets en circulation. Nous sommes ainsi logiquement amenés à examiner les conventions conclues entre l'Etat et la Banque de France et l'évolution qu'a suivie notre dette flottante.

*SECTION I. — LES CONVENTIONS  
CONCLUES ENTRE L'ETAT  
ET LA BANQUE DE FRANCE*

**§ 1. La convention entre la Banque et le Trésor  
du 30 avril 1928.**

A la veille de la stabilisation légale, une convention du 30 avril passée entre l'Etat et la Banque de France, avait déjà stipulé que celle-ci serait remboursée d'une partie de ses avances à l'Etat avant le 1<sup>er</sup> juillet, grâce au produit disponible en numéraire d'un emprunt.

La souscription à l'emprunt fut ouverte le 7 mai. En huit jours, les souscriptions libérées en numéraire avaient atteint le maximum d'environ 10 milliards et demi qu'elles ne pouvaient dépasser et elles furent brusquement closes le 15 mai. Aussi, le montant de la dette envers la Banque qui s'élevait le 3 mai à 23.900 millions, descendit le 21 juin à 17.900 millions, grâce aux versements extinctifs opérés par le Trésor, au moyen de la fraction alors libérée des souscriptions à l'emprunt.

L'opération de stabilisation était ainsi préparée, puisque, comme l'a écrit M. Germain Martin : « Notre dette envers la Banque de France était la cause profonde, principale, de nos difficultés économiques, de l'élévation des prix et de la crise du change ».

**§ 2. La convention du 23 juin 1928  
et la réévaluation du Bilan de la Banque de France.**

Les conventions, conclues entre le Ministre des Finances et la Banque de France, du 23 juin 1928, pré-

voient une réévaluation des devises achetées par la Banque au Trésor public, des disponibilités en or, argent et devises, acquis en vertu de la Convention du 16 septembre 1926 et de la loi du 7 août 1926, et des éléments de l'encaisse inscrits sous les rubriques : or en France, or libre et disponibilités or à l'étranger et argent.

En exécution de l'article 1, de la convention du 23 juin 1928, sanctionné par la loi monétaire, ce contingent d'or a été, à la date du 25 juin 1928, réévalué, d'après son poids effectif, à la nouvelle parité monétaire, déduction faite des frais de frappe.

Cette réévaluation a fait apparaître une plus-value de 14.418 millions.

Après réévaluation, le montant de l'encaisse en question s'élevait à 18.133 millions.

A la valeur nouvelle de ce premier contingent a été incorporé, le 25 juin 1928, le montant de l'or acquis par la Banque, depuis le mois d'août 1926, et provenant, tant de ses achats de monnaies au public contre francs que de ses achats de lingots contre devises sur les marchés étrangers.

Ce deuxième contingent s'élevait, après réévaluation à la nouvelle parité monétaire, à 10.854 millions. Le total de l'encaisse-or au 25 juin 1928 atteignait 28.987 millions de francs.

La seconde somme inscrite au bilan sous la rubrique « or disponible à l'étranger », comprenait, à concur-

rence de 1.349 millions, la valeur à l'ancienne parité monétaire, de l'or remis pendant la guerre à la Trésorerie britannique, à l'appui de crédits consentis au gouvernement français. La dette du trésor français, garantie par cette remise d'or, restant à régler, le poste en question représentait une créance immobilière de la Banque sur l'Etat. Comme tel, il a été intégralement amorti le 25 juin 1928. Ce poste comprenait à concurrence de 51 millions, la valeur à l'ancienne parité monétaire d'un contingent d'or acheté par la Banque pendant la guerre, sur le marché russe, et déposé sous son dossier à l'ancienne Banque impériale de Russie à Pétrograd. En raison de l'incertitude qui subsiste sur le recouvrement éventuel de ce dépôt, la Banque en a amorti le montant par un prélèvement sur ses provisions disponibles.

L'ancienne encaisse argent de la Banque, composée de pièces démonétisées, ne pouvait plus garantir la circulation fiduciaire. La Banque s'est donc engagée à céder cette encaisse à l'Etat, pour sa valeur au cours du métal du jour de la promulgation de la loi monétaire.

Cette cession doit être effectuée avant le 31 décembre 1929. En attendant la réalisation de l'opération, le prix de cession des anciennes pièces détenues par la Banque, et qui représente une créance à terme proche, sur le Trésor, a été inscrit à l'actif du Bilan de la Banque, sous une rubrique spéciale intitulée : « pièces démonétisées d'argent à refondre ».

Telles sont les stipulations de la convention relatives aux métaux précieux, or et argent, de l'encaisse métallique de la Banque.

Il est fait, en outre, abandon total à la Banque de France, des devises, qu'elle avait primitivement achetées pour le compte du Trésor français, en remboursement des avances de la Banque à l'Etat.

La Banque en encaissera dorénavant les intérêts, mais en compensation les charges qu'assume la Banque s'élèvent approximativement à 285 millions, savoir :

1° La Banque perd sa créance représentée par les bons remis par le Trésor en garantie de ses avances, soit pour une somme de 14 millions portant intérêts à 0,50 % — 70.000.000 francs.

2° Elle fait un prêt à l'Etat sans intérêt de 3 milliards de billets prélevés sur sa circulation et qui lui auraient rapporté, à un taux d'escompte de 3,50 % : 105 millions de francs.

3° Sur les bons russes, elle perd sur 5.930 millions, l'intérêt de 0,50 %, soit 30 millions de francs.

4° Enfin, il lui est demandé une augmentation de redevances qui se chiffre par rapport à ce qu'aurait donné l'application des anciennes redevances à la circulation actuelle, par 80 millions de francs. Au total, soit 285 millions de francs.

La Banque de France a évalué aussi les devises prêtées par elle en report sur le marché et a crédité son compte de réserve et d'amortissement du montant

des intérêts qui doit revenir à l'Etat, en vertu d'une convention du 26 octobre 1917, sanctionnée par la loi du 20 décembre 1918.

**§ 3. — Les avantages que le Trésor a retirés de la Convention du 23 juin 1928.**

Toutes ces opérations comptables se sont soldées par une plus-value nette de 16.500 millions qui a été affectée à l'amortissement intégral des dettes suivantes de l'Etat français à la Banque de France : solde des avances temporaires consenties par la Banque à l'Etat, de la somme de 1.349 millions de francs à imputer sur celle de 1.401 millions de francs, pour laquelle figure au bilan, le montant « de l'or disponible à l'étranger » et du solde débiteur du compte provisionnel prévu par la loi du 7 août 1926 et institué dans la convention du 16 septembre 1926.

D'autre part les bons du Trésor dits « bons russes » détenus par la Banque ont cessé de porter intérêt à son profit et ont été pris en charge par la Caisse autonome de gestion des Bons. Celle-ci percevra pour leur amortissement une annuité budgétaire égale à 1 % du montant des bons non amortis.

En échange des bons du trésor, la Caisse autonome remettra à la Banque de France des bons de caisse sans intérêt à trois mois d'échéance au maximum qui seront amortis au moyen des ressources prévues par la convention de l'Etat avec la Banque.

Celle-ci aura la faculté de les négocier sur le marché, si elle le juge utile, « pour agir sur le volume du crédit et garder le contrôle de sa circulation » — et de les racheter avant leur échéance, au cours de ses négociations.

Cette disposition permet à la Banque de France, de contrôler le marché des valeurs et d'agir indirectement, mais avec efficacité sur le crédit.

Enfin, si la Banque profitera à l'avenir des bénéfices résultant de la frappe des monnaies divisionnaires d'argent, sous réserve de la constitution d'un fonds pour l'entretien de la circulation monétaire, elle accorde un avantage immédiat au Trésor public : c'est un prêt sans intérêt de 3 milliards de francs dont le montant total a été porté au crédit du compte courant du Trésor. Cette avance ainsi consentie remplace la ressource précaire que constituaient les comptes de dépôts à vue, et ne sera exigible du Trésor qu'à l'expiration du privilège de la Banque, c'est-à-dire au 31 décembre 1945.

Ces nouvelles conventions qui lient la Banque et l'Etat sont intéressantes à bien des points de vue :

Le Trésor en retire un avantage évident d'avoir à sa disposition un crédit élevé. Il n'a rien eu à rembourser à la Banque, puisque le stock de devises détenu par celle-ci a conservé la même valeur. Il a bénéficié en outre de toute la plus-value sur l'ancienne encaisse-or et a pu ainsi assainir complètement le bilan de la Ban-

que de France, sans imposer au pays de nouvelles charges.

Une revalorisation eut par contre fait perdre au Trésor, une somme que l'on a évaluée à plusieurs milliards, sur les devises achetées au comptant, par la Banque ou lui-même et sur les devises achetées à terme. La Banque aurait eu droit aussi à une indemnisation pour la réévaluation de son encaisse.

Du point de vue de la Banque, les conventions du mois de juin, prévoient une intervention possible de l'Institut d'émission sur le marché des valeurs pour négocier ou racheter « les bons de caisse », reçus de la Caisse autonome, en échange des « bons russes ». Cette politique bancaire moderne a pour but « d'agir sur le volume du crédit et de garder le contrôle de la circulation fiduciaire ».

On a estimé que la politique de l'escompte de la banque d'émission ne permettait pas d'agir suffisamment sur le taux du prêt à court terme et sur le crédit, et pour la première fois en France a été consacré dans une loi, l'intervention de la Banque sur le marché des valeurs. Cette dernière pratique est assez fréquente en Angleterre, ainsi que l'explique Hartley Withers : « La Banque, dit cet auteur, doit souvent pour rendre son taux d'escompte effectif, emprunter de l'argent dont elle n'a pas besoin ; parce que l'offre d'argent est abondante, elle sait que banquiers et courtiers de change continueront à escompter des traites à des taux trop

bas, à moins qu'elle ne parvienne à réduire cette offre d'argent.. Elle y parvient en empruntant sur le marché... En effet, la somme qu'elle emprunte réduit les escomptes créditeurs des autres banques, rétrécit la base du crédit, rend l'argent cher, met le taux d'escompte du marché en accord avec le taux officiel, influence les changes étrangers et augmente la probabilité de voir de l'or envoyé à Londres... Par ce détour, la Banque finalement arrive à son but de protéger ou d'augmenter sa réserve. »

Mais une telle possibilité d'agir sur le taux de l'intérêt, est moins étendue en ce moment qu'avant la guerre, parce que les comptes créditeurs des Banques sont devenus considérables et beaucoup plus importants par rapport au compte créditeur de la Banque nationale.

C'est ce qui peut montrer le côté vulnérable du mécanisme de « la monnaie dirigée ». Mais il est heureux de constater que l'on a su ajouter à la garantie de la couverture métallique et des devises de la Banque de France, le moyen pour cette dernière d'influer, si besoin était, sur le marché de l'argent. Et ceci, par répercussion, est tout à l'avantage de notre Trésorerie.

## *SECTION II. — LA DETTE FLOTTANTE*

La convention bancaire du 23 juin 1928 a libéré le Trésor de la dette qui résultait pour lui des avances temporaires de la Banque de France.

Cependant, le Trésor continue à gérer ses bons ordinaires, les dépôts de fonds de la caisse centrale et des trésoreries générales, les actifs des droits correspondants du Trésor, et les soldes des comptes de chèques postaux des particuliers.

Mais c'est la Caisse autonome de gestion des Bons de la Défense nationale, qui a pris en charge, depuis le mois d'août 1926, la masse des bons ordinaires du Trésor et des bons de la Défense nationale.

L'ensemble de la dette flottante est donc analysé, dans les comptes de la Caisse autonome et sur les documents budgétaires.

### § 1. La Caisse autonome et la Dette flottant

Après des tergiversations ruineuses pour le pays, qui nous ont conduit à la crise financière de juillet 1926, on a fini par se rendre à l'évidence que, vouloir résoudre une crise de crédit uniquement par des mesures fiscales, c'était faire fausse route. L'impôt, pour si massif qu'il soit ne peut combler un large déficit de Trésorerie, mais s'il est excessif il provoque les demandes de remboursement des porteurs des bons de la Défense nationale.

L'idée a alors apparue de confier à un organisme indépendant, la gestion et l'aménagement de la plus grande partie de la dette flottante. En août 1926, la Caisse autonome a reçu des dotations spéciales de

recettes, pour faire face aux intérêts et aux demandes de remboursement des bons. On a même choisi des impôts spéciaux pour permettre plus facilement les prévisions.

En 1928, ces contributions ont rapporté : la taxe complémentaire sur la première mutation : 665 millions; les droits de mutation par décès et la taxe successorale : 2.179 millions, et l'exploitation industrielle des tabacs, en recette brute : 3.984 millions, soit un total imposant de 6.829 millions, qui a été versé à la Caisse autonome.

Les recettes de la Caisse pendant l'année 1928, ont dépassé de 723 millions celles de l'année 1927. Le produit de la taxe de 7 % sur la première mutation est en plus-value de 203 millions et celui des droits de succession de 238 millions.

Les disponibilités de la Caisse sont également considérables. Au bilan de la Banque du 25 juin, le premier qui ait paru après la stabilisation légale, la Caisse autonome disposait à la Banque, de 5.930 millions de bons de caisse de trois mois, au porteur, négociables sur le marché aux frais de la Banque.

Quant au compte courant de la Caisse, il n'a cessé de s'accroître, depuis la stabilisation légale de notre monnaie. De 620 millions au 6 juillet 1928, il est passé successivement à 1.514 millions au 3 août, à 2.889 millions au 7 septembre, à 3.675 millions au 5 octobre, à 4.340 millions au 2 novembre, à 5.012 millions au

7 décembre, à 5.673 millions au 4 janvier, et à 6.160 millions au 2 février.

Les disponibilités de la Caisse autonome se sont donc accrues en huit mois de 4.435 millions, parce que celle-ci a eu à couvrir peu d'échéances de bons de la Défense nationale. Dans les prochains mois, cette situation, tout en demeurant excellente, va se modifier.

Pour 1928, 3.984 millions provenant de l'exploitation du monopole des tabacs, sont applicables au service des bons de la Défense nationale et des titres émis par la Caisse d'amortissement.

Ses disponibilités lui permettent de poursuivre sa politique de réduction de la dette flottante, et de consolidation.

Le volume des bons, qui s'est élevé en 1926 à 60 milliards, et qui était de 48 milliards, quand la Caisse a pris les bons en charge, est inférieur aujourd'hui à 30 milliards.

La situation des échéances des bons appelée « l'échéancier du Trésor », s'est elle-même bien améliorée. Les administrateurs du Trésor étaient constamment dans l'angoisse à cause des renouvellements des bons à court terme, dont les échéances atteignaient parfois 7 milliards 500 millions.

Ces bons à court terme ont tous disparu. Les derniers bons à un an sont venus à échéance le 2 juin dernier. Il n'y a donc plus désormais en circulation que des bons à deux ans, si on laisse de côté les quelques bons

de moindre durée qui n'ont pas été présentés au remboursement à leur heure, par oubli, perte ou toute autre cause.

Les premiers bons à deux ans sont venus à échéance en janvier 1929. Leurs échéances mensuelles varient, pour l'année 1929, de 500 millions à 1 milliard 400 millions, 2 milliards et 3 milliards. La Caisse remboursera en 1929 pour 21 milliards 700 millions de bons. Elle a décidé de ne jamais émettre au cours d'un même mois plus de bons qu'elle n'en remboursera et de ne jamais excéder une émission mensuelle de 1 milliard 800 millions.

En opérant ainsi, tout en égalisant les échéances, la Caisse effectuera des remboursements qui excéderont les émissions de 3 milliards 750 millions environ.

L'allongement des délais s'obtient d'ordinaire par le paiement d'un loyer de l'argent plus élevé. La Caisse autonome, grâce à la puissance toujours accrue de son crédit a réussi à inverser cette règle. Du taux de 6 % du début, elle est parvenue par étapes, à un taux aujourd'hui accepté librement et sans contrainte de 4 %.

## **§ 2. Le Budget et la Dette flottante.**

Le chapitre 44 du Budget des Finances de 1929, qui était intitulé « Intérêts de la dette flottante du Trésor », était doté de 145 millions dans le projet du gouvernement, alors qu'il avait été doté en 1928 de 958 millions, et en 1927 de 1771 millions. La régression,

en l'espace de trois budgets, atteint la somme considérable de 1.626 millions.

Comment cela s'est-il produit ?

En 1927, la dette flottante, portant intérêt, se composait de quatre éléments<sup>1</sup> : les bons du Trésor ordinaires, la dette flottante à l'étranger, les avances de la Banque de France à l'Etat, les comptes courants divers, fonds libres des communes et établissements publics, compte de fonds remboursables à vue dans les trésoreries, comptes courants à vue ouverts aux particuliers à la Caisse centrale...

Au budget de 1928, un de ces quatre éléments disparaît. Il n'y a plus de dette flottante à l'étranger du fait du remboursement à la Grande-Bretagne de 43 millions de Livres (dont 37 correspondent à des avances de la Banque d'Angleterre et 6 sont représentés par des bons du Trésor émis en Angleterre), du fait aussi du remboursement d'un prêt de 5 millions de dollars consenti au Trésor français par la commission d'évaluation des dommages en Turquie. Le Budget de 1928 fait aussi état d'une économie de 297 millions.

Au Budget de 1929, un autre élément disparaît à son tour, celui constitué par les avances de la Banque de France. On sait comment les avances ont été entièrement résorbées, par l'application de la convention du 23 juin 1928, ratifiée par la loi monétaire du 25 juin

1. Rapport Palmade, J. O., p. 1549. Doc. parlere.

1928. Pour les intérêts de ces avances, 1080 millions avaient été prévus au Budget pour 1927, chiffre ramené à 668 millions et demi dans le Budget de 1928. Le Budget de 1929 ne supporte pas de charge de ce chef.

Ne restent donc plus au Budget de l'exercice 1929, que les crédits destinés à faire face au paiement des deux éléments suivants de la dette flottante : les comptes courants divers et les Bons du Trésor.

L'un de ces éléments a un caractère permanent, puisqu'il se compose de comptes courants ouverts obligatoirement à des correspondants du Trésor : communes, établissements publics, Caisse des dépôts et consignations. Les variations sont d'ailleurs peu sensibles. Il convient de signaler cependant qu'une économie de 60 millions est réalisée en 1929 par rapport à 1928, sur les intérêts des comptes à vue ouverts aux particuliers à la Caisse centrale du Trésor public, comptes supprimés par l'article 11 de la loi monétaire.

Quant à l'autre élément, il est composé des Bons du Trésor que le Ministre des Finances est autorisé à émettre, aux termes de l'article 12 de la loi du 7 août 1926, dans la limite d'un maximum de 5 milliards de francs par an. C'est la consécration législative de l'expédient classique qui permet de faire face aux dépenses publiques en attendant les rentrées d'impôts directs qui font normalement défaut au début de l'exercice.

### SECTION III

#### LA SITUATION DE LA TRESORERIE

##### § 1. La liquidation de la Dette flottante

Il a donc fallu rapprocher les comptes de la Caisse autonome, des Documents budgétaires, pour connaître l'exacte situation de notre dette flottante.

D'après le Rapport de M. Palmade, l'ensemble de la dette flottante est passé de 94.197 millions au 31 juillet 1926 à 83.109 millions au 30 septembre 1927, et à 46.150 millions au 30 juin 1928, suivant par conséquent une progression décroissante très rapide.

On peut dire aujourd'hui que, grâce à l'allongement des échéances des bons, qui sont aujourd'hui tous à deux ans, et aux importantes consolidations définitives réalisées, grâce aux énormes disponibilités liquides que possède la Caisse autonome, la dette flottante, dont la gestion lui a été confiée, ne présente plus pour nos finances et pour le franc aucun danger.

##### § 2. L'assainissement de la Trésorerie

La Trésorerie ne dispose donc plus, depuis le vote de la loi monétaire, des ressources qui lui ont été pendant longtemps attribuées. La suppression en cours de toute émission de bons de la Défense nationale, la clôture du compte des avances de la Banque de France ont ramené le Trésor au rôle régulier, mais restreint de

banquier du Budget; elles ne lui ont laissé d'autre tâche que le soin de constituer un fonds de roulement pour l'Etat, sans qu'aucune dépense puisse être maintenue définitivement à son compte.

Ce fonds, qui est représenté par le compte courant créditeur du Trésor public, comptait 5.989 millions au lendemain de la réforme monétaire. Après s'être accru sensiblement au cours du mois de juillet, il a atteint 7.834 millions à la fin de ce mois. Il s'est maintenu à ce niveau durant les mois d'août, septembre, octobre et novembre. En décembre et janvier, il a légèrement baissé à cause des obligations du Trésor de fin d'année, pour se maintenir aux environs de 5.900 millions en février et mars. Il est ainsi revenu au montant qu'il chiffrait, lors du vote de la loi monétaire.

C'est uniquement avec les disponibilités du solde créditeur de son compte courant, que le Trésor doit pourvoir, comme il est normal, à ses besoins courants. Il ne peut plus, en aucun cas, se rendre débiteur sur les livres de la Banque; et par là le franc est préservé de tout danger d'inflation.

Pour assurer cependant à la Trésorerie, désormais privée des marges disponibles du compte d'avances de la Banque de France, toute l'aisance indispensable et lui permettre en outre d'éteindre, en exécution de la loi monétaire, ses dettes à vue les plus dangereuses, la Banque a consenti à verser immédiatement au Trésor, une somme de 3 milliards à titre d'avance fixe et per-

manente, sans intérêts, remboursable en 1945 à l'expiration du privilège d'émission.

A l'aide de ces ressources, la Trésorerie a eu à faire face en janvier et en février 1929 à des remboursements obligatoires de 144 millions et de 220 millions, soit en tout de 364 millions. Le prochain remboursement aura lieu seulement en octobre 1930, pour les bons du Trésor à 10 ans 1924, qui sont amortis par tirage au sort de la sixième à la dixième année. Ainsi, l'année 1930 ne comprendra pour la Trésorerie que cette dernière charge de 139 millions.

Les échéances obligatoires ultérieures sont, d'après le rapport<sup>1</sup> de M. de Chappedelaine, rapporteur général du Budget à la Chambre des Députés :

|         |       |                 |   |
|---------|-------|-----------------|---|
| en 1931 | ..... | 3.301 millions. |   |
| » 1932  | ..... | 3.431           | » |
| » 1933  | ..... | 1.100           | » |
| » 1934  | ..... | 7.557           | » |
| » 1935  | ..... | 489             | » |
| » 1936  | ..... | 486             | » |
| » 1940  | ..... | 509             | » |
| » 1948  | ..... | 2.913           | » |
| » 1949  | ..... | 1.939           | » |

Ces chiffres montrent, comme l'a écrit M. le Rapporteur général, que « le fameux échéancier en dents

1. Doc. parlem., 1928, p. 1431.

de scie, dont a été tant parlé à la fin de 1925, reste encore menaçant. Mais, comme nous n'avons, en 1929 et en 1930, que des échéances insignifiantes de 364 et 139 millions de francs, le gouvernement dispose en réalité de deux années pleines pour prendre les mesures de conversions nécessaires ».

Le Budget n'englobe donc plus aujourd'hui des dépenses qu'on s'était habitué à considérer, sous la pression des circonstances, comme du domaine de la Trésorerie. Celle-ci se trouve donc ramenée à son rôle strict de banquier du Budget. Les difficultés de Trésorerie ne pourraient naître que d'un déficit budgétaire.

Ainsi, grâce à la politique patiente et sage de la « Caisse autonome de gestion des Bons, correspondant à un effort continu dans le domaine budgétaire, on peut constater l'heureux assainissement, en peu de temps de notre Trésorerie.

---

## CHAPITRE II

### LA DETTE PUBLIQUE

---

L'étude de la Trésorerie, nous a amené à conclure que la dette flottante était constituée actuellement par les bons de la Défense nationale à 2 ans, et les bons du Trésor. Ceux-ci ont été émis à trois, six, dix ou à quinze ans.

La dette publique comprend en outre la dette amortissable et la dette consolidée.

La dette amortissable se compose du 3 %, du 3,5 % 1914, du 5 % 1920, du 6 % 1927, du 5 % 1928, des obligations 6 % 1927, et des obligations des dommages de guerre.

Enfin la dette consolidée est constituée par les rentes 3 %, 5 %, le 4 % 1917, le 4 % 1918, le 6 % 1920 et le 4 % 1925.

Pour être renseigné sur l'ensemble de cette dette, on doit se reporter à plusieurs documents budgétaires. Actuellement, sur les cinq parties du Budget, la première partie, consacrée à la dette publique se trouve être inscrite tout entière au Budget des finances. Ce-

pendant, il existe au ministère de l'Intérieur, de l'Instruction publique, ou au ministère des Travaux publics, surtout, un certain nombre de chapitres dont les dotations sont affectées à diverses charges de la dette. Aussi, le Gouvernement et la commission des Finances sont d'accord pour demander un remaniement de la nomenclature de la dette.

On doit également consulter les rapports de M. le Président du Conseil d'Administration de la Caisse autonome, si l'on veut apprécier les résultats positifs et les difficultés rencontrées dans l'œuvre de redressement financier.

Après avoir examiné la dette à court terme, c'est la dette à moyen terme ou celle à long terme que nous aurons à analyser.

### *SECTION I. — LA CONSOLIDATION DE LA DETTE PUBLIQUE*

La Caisse autonome a dégagé la Trésorerie du danger de remboursements massifs, en réduisant progressivement les échéances mensuelles par l'élimination des bons à court terme.

Alors qu'en 1926, à sa création, la Caisse autonome prit en charge :

34.196 millions de bons de la Défense nationale à 1 an;

4.337 millions de bons de la Défense nationale à 6 mois;

5.454 millions de bons de la Défense nationale à 3 mois;

4.869 millions de bons de la Défense nationale à 1 mois.

et 1.312 millions de francs de bons du Trésor à moins d'un an, le 2 juin 1928, le dernier bon à un an venait à échéance, après que, successivement l'émission des bons à 1, 3 et 6 mois avait été suspendue.

Pour les remplacer, à partir de janvier 1927, la Caisse Autonome émit de nouveaux bons à deux ans, dont le remboursement n'a commencé que le 1<sup>er</sup> janvier 1929. Ainsi, les échéances mensuelles qui étaient en 1926 de 7 milliards, oscillent depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1929 entre 1 et 3 milliards.

Par des accords passés avec l'Etat, la Caisse Autonome a facilité des consolidations définitives, « par lesquelles 10.747 millions de bons ont été transformés en obligations et en rentes amortissables en 40 ou 50 ans ».

Ainsi, la composition de la Dette publique a subi d'heureuses modifications. La dette à échéance massive, la dette flottante se trouvent en partie transformées en une dette amortissable dont le service est assuré, au moyen de l'inscription budgétaire d'annuités constantes comportant une part d'amortissement.

Il en est résulté que, de 1927 à 1928, le capital de la Dette à court terme est passé de 43.484 millions à 35.500 millions, ce qui exprime une diminution de capital de 7.984 millions.

Pendant la même période, par suite des emprunts de consolidation, la dette à long terme augmentait en capital de 2.456 millions. L'ensemble du capital de la dette diminuait donc de 5.624 millions.

En 1929, la surcharge budgétaire par rapport à 1928, du chef des consolidations facultatives, est assez délicate à chiffrer.

Le service des nouvelles rentes 5 % nécessite l'inscription du projet de budget (chapitre IX), d'un crédit en nombre rond de 1.109 millions. Pour avoir la surcharge budgétaire brute, il convient d'en déduire les intérêts des dettes consolidées ou remboursées, soit 695 millions. La surcharge brute inscrite au Budget du Ministère des Finances, ressortissait ainsi à 1.109 millions moins 695 millions, c'est-à-dire 404 millions.

Mais pour avoir la surcharge nette, il faudrait encore retrancher la part d'intérêts correspondant aux bons de la Défense consolidés (2.608 millions en capital), versés au Trésor par la Caisse autonome, et figurant aux recettes d'ordre à la ligne « Part de la Caisse Autonome dans le service des rentes 5 % 1928 » pour 126 millions. La surcharge nette ressort ainsi à 288 millions.

Les consolidations doivent encore porter sur une douzaine de milliards de capital. Et si l'opération por-

taut sur 50 ans, il devrait en résulter, d'après l'évaluation de M. le Rapporteur du Budget Palmade, une charge budgétaire supplémentaire d'une soixantaine de millions.

Malgré cela, une dette à long terme amortissable, suivant un rythme régulier est toujours préférable à une dette à court terme, même quand celle-ci présente beaucoup de stabilité.

C'est encore la raison d'être de l'emprunt de consolidation de février dernier. Mais les dirigeants de l'institution officielle de la Caisse autonome ont voulu limiter l'opération. En effet, la consolidation rapide de 30 milliards de bons troublerait inutilement le marché monétaire et nuirait au marché des rentes. Aussi, la Caisse autonome s'est-elle réservée le droit de clore à tout moment la souscription, pour éviter que le montant des bons consolidés soit trop élevé. Dès la deuxième journée de l'émission, les bons de la Défense nationale n'étaient plus admis sur 4 milliards de bons, en chiffre rond, seulement.

Jusqu'au mois de février dernier, la Caisse autonome n'avait pas cherché d'une façon systématique, à transformer les bons de la Défense nationale en titres à long terme. Elle s'était surtout appliquée à en allonger les échéances, afin d'en réduire le danger. Mais maintenant que cette première partie de sa tâche a été accomplie avec un succès remarquable, elle va porter ses efforts vers la consolidation des bons, et l'emprunt actuel sera certainement suivi d'autres opérations semblables au cours des années à venir.

## SECTION II

### LA CONVERSION DES RENTES

La consolidation a pour but de reporter à plus tard les échéances, et de les rendre plus régulières, ce qui représente une garantie pour le Trésor. Mais elle entraîne, le plus souvent, un supplément de charge budgétaire.

Elle est cependant le premier palier qui doit être atteint avant de songer à réduire les intérêts de la dette par la conversion du taux de l'intérêt.

La conversion facultative consiste à offrir aux porteurs de rente le choix entre leur remboursement et le remplacement de leurs titres, par des titres nouveaux à un taux d'intérêts moins élevé que celui des premiers.

Il est à remarquer que le Gouvernement Poincaré a exclu toute conversion obligatoire de la Dette publique. Dans la séance de la Chambre des Députés du 10 août 1926, le Président du Conseil déclarait : « Aucun de nous ne saurait un seul instant envisager la perspective de manquer aux engagements de l'Etat ». La formule appliquée lors de la stabilisation a été le respect de tous les contrats, de tous les engagements de l'Etat, grâce au paiement en francs papier définitivement stabilisés.

La conversion facultative doit donc présenter pour réussir un intérêt aussi bien pour les porteurs de titres que pour l'Etat. Les conditions à réunir pour cette opération sont légales et techniques.

Il faut que les titres à convertir, soient convertibles, ou soient arrivés au terme où ils sont convertibles.

Les conditions techniques du succès d'une conversion sont que les cours des titres aient dépassé le montant auquel ils sont remboursables, et que le rendement des nouvelles obligations ou rentes données en échange des anciennes, corresponde à la situation générale du crédit public.

### § 1. L'emprunt de conversion de février 1929

Le Conseil d'Administration de la Caisse autonome a décidé, dans sa réunion du 23 janvier 1929 de consolider une partie des bons de la Défense nationale, et de convertir les obligations émises par la Caisse en 1926, en offrant à leurs porteurs un emprunt à long terme. La Caisse autonome s'était réservée, au moment de l'émission des bons amortissables de 1926, le droit de rembourser à toute époque la partie de l'emprunt restant en circulation sur la base du prix de remboursement de la dernière série sortie au tirage, prix qui est de 600 francs. On doit y ajouter toutefois le prochain coupon semestriel, soit 20,65 francs.

La condition légale était remplie. La condition technique vient de se réaliser puisque le cours des bons en question a largement dépassé le montant de 620 fr. 25 que la Caisse va ainsi payer à ceux des porteurs qui ne demanderont pas la conversion.

Pour effectuer cette opération, choix a été fait d'obligations 4.50 %. Ces nouveaux titres ont une valeur nominale de 1.000 francs. Les titres sont émis à 935 fr. donc avec une prime de 6.50 %. Leurs intérêts sont payables par semestre les 1<sup>er</sup> octobre et 1<sup>er</sup> avril. Ils seront remboursables au pair en 40 ans par tirages au sort qui auront lieu le 10 août et le 10 février. Ils ne pourront pas être remboursés par anticipation avant le 1<sup>er</sup> avril 1934, mais la Caisse pourra accélérer l'amortissement par des rachats en Bourse. Ils seront exempts pour toute leur durée de toute taxe frappant les valeurs mobilières.

La souscription a commencé le 18 février. Les détenteurs d'obligations 6 % ont dû opter du 13 février au 30 mars, entre la conversion et le remboursement de leurs titres.

Les obligations dont la conversion n'a pas été demandée avant le 1<sup>er</sup> avril 1929, cessent de porter intérêt, et sont obligatoirement remboursées sur la base de 600 francs par 500 francs de capital nominal, non compris le montant du coupon échéant le 1<sup>er</sup> avril, soit 20 francs 65 par titre de 500 francs.

## **§ 2. Avantages de la conversion de février 1929 pour l'Etat**

Cette conversion a pour but de fournir à l'établissement officiel de la Caisse autonome, « un volant de Trésorerie », tout en allégeant la lourde charge qui résultait pour elle des obligations de 1926.

En octobre 1926, lorsque la Caisse autonome offrit ses obligations « Tabacs », le crédit de l'Etat n'était pas encore bien affermi. Elle dut concéder un intérêt annuel de 6 % et convenir qu'il serait accru de 50 centimes par an et par obligation de 500 francs, pour chaque excédent annuel de 100 millions du montant des ventes de tabacs sur un produit fixe de 2 milliards. Le revenu actuel de ces obligations s'élève aujourd'hui à 39 francs, ce qui équivaut à près de 8 %, tandis que le revenu annuel des bons n'est que de 4 % et que le rendement des derniers emprunts à long terme émis par le marché français ne dépassait pas 5 %.

Le taux du crédit public en vigueur devait permettre la conversion. Pour apprécier l'importance de celle-ci, il faut observer qu'elle porte sur 6 millions d'obligations, constituant un capital de 2.431 millions. Et comme le titre de 1.000 francs a été émis à 935 fr., le taux réel d'intérêt est tout juste de 4,81. D'après ces données, on peut saisir quelle économie l'Etat va retirer de cette conversion.

Il faut ajouter que la prime de remboursement est faible : 6,50 %. Or celle consentie en mai 1927 était de 50 % et celle de l'emprunt 5 % 1928 de 9 %.

Le marché monétaire lui-même ne sera nullement gêné par cette conversion, parce que la Caisse autonome n'emprunte aucun argent frais et paye pour les bons convertis une soulte en numéraire, représentant la différence entre le prix de remboursement des anciennes

obligations, majoré du montant du coupon semestriel, et la valeur d'émission des nouveaux titres. Corrélativement, une partie des disponibilités liquides, accumulées par la Caisse, et actuellement retirées de la circulation, y reflueront.

Le succès de cette conversion a dépendu des raisons suivantes : Le 4 1/2 % ne fera l'objet d'aucune conversion nouvelle avant le 1<sup>er</sup> avril 1934. L'administration de la Caisse d'amortissement, organisme absolument autonome, géré par un comité financier dont l'indépendance est complète et dont les décisions se sont toujours inspirées de l'intérêt général de nos finances, en même temps que de la plus grande prudence, jouit auprès du public, d'une grande confiance. Les valeurs d'Etat sont d'un rendement certain et avantageux. Des privilèges leur sont attachés. Elles bénéficient de l'exemption de tous les impôts frappant les autres valeurs mobilières. Enfin la faculté est assurée aux porteurs d'obtenir à la Banque de France, au taux peu onéreux de 5 1/2 %, des avances immédiates en cas de besoin.

### **§ 3. Des opérations futures de conversion de la Dette**

Si l'on envisage les possibilités de conversion pour l'avenir, on voit que deux seulement de nos titres perpétuels sont immédiatement convertibles, c'est-à-dire remboursables à toute époque : le 4 % 1925 émis avec

garantie de change, et le vieux 3 %. Le 4 % 1925 est encore au-dessous du pair, mais la marge est assez faible. L'Etat s'est en effet engagé à ne rembourser l'emprunt qu'à raison de 50 fois le dernier coupon semestriel, ce qui correspond à un cours de 130 francs, pour 100 francs de nominal, le coupon semestriel étant stabilisé à 2 fr. 60. Comme le titre cote actuellement (au 15 mars) 120, la possibilité de conversion n'est peut-être pas très éloignée.

Par contre, le 3 % perpétuel, bien que remboursable à toute époque, ne pourra faire l'objet de conversion que dans un avenir lointain; il est en effet remboursable à 100 francs et cote au 15 mars 1929, 71,95.

Le 4 % 1917 et le 4 % 1918, convertibles à partir de 1944 et 1943, d'après leurs conditions d'émission, qui cotent respectivement au 15 mars 1929, 86,70 et 86 45, offrent également des marges sensibles de plus-value.

Le 5 % 1915-16 amortissable, est convertible à partir de 1931. Mais il faut écarter l'éventualité de sa conversion, qui ne pourra se faire que plus tardivement. Le 5 % 1920 est remboursable à 150 francs, soit avec une prime de 50 % sur le pair de 1920 à 1980. La faculté de remboursement anticipé existe donc dès maintenant, mais à 150 francs par 100 francs de nominal. Tant que les cours seront au-dessous de 150 francs, l'Etat a donc plus d'avantage à racheter en bourse qu'à rembourser par anticipation.

Le 6 % 1920, est aussi convertible à partir de 1931

L'emprunt 6 % 1927 est remboursable à 150 % de 1927 à 1976, mais il peut être remboursé à toute époque à partir du 1<sup>er</sup> mai 1931 à un prix égal à la valeur nominale, majorée de la portion acquise de la prime de remboursement; c'est-à-dire que si l'Etat décide de rembourser cet emprunt ou une partie de cet emprunt en 1931, les titres amortis seront payés à raison de 104 %. Il y a de fortes raisons de penser que l'Etat procèdera dès 1931 à cette opération de remboursement ou à une conversion qui allègera le budget, autant que le permettront les conditions du loyer de l'argent à cette époque.

Les deux 6 %, qui sont convertibles à partir de 1931, cumulés, atteignent un montant de 45 milliards de valeur nominale. C'est indiquer l'importance de l'allègement dont bénéficiera le Trésor, lors de la conversion prochaine de 1931, qui s'annonce comme possible.

Si on suppose que la conversion se fasse en 4 % perpétuel et si on tient compte pour les emprunts amortissables de la portion acquise des primes de remboursement, on évalue à 1.300 millions et à 500 millions l'économie qui résultera de la conversion, en 1931 et 1932. Si les conditions de la conversion n'étaient pas aussi propices, l'allègement des dépenses serait toujours au total de l'ordre de 1.400 millions, dans les deux années considérées.

L'état du marché s'améliorant sans cesse, il n'est pas douteux que le Trésor ne soit en mesure d'offrir,

le moment venu, à ses créanciers, le choix entre un remboursement anticipé de leurs titres et leur remplacement par des titres amortissables dont le service sera assuré par l'inscription d'une annuité budgétaire constante comportant une part d'amortissement.

### *SECTION III. — L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE*

La politique de conversion des rentes doit être suivie logiquement de l'amortissement de la dette publique. Celui-ci est en partie prévu dans le Budget, et en partie l'œuvre de la Caisse autonome d'amortissement.

Les rentes 3 %, 3 1/2 %, 5 % et 6 % amortissables, sont à la charge du Budget. L'amortissement des titres qui ont été substitués aux bons de la Défense Nationale, est du ressort de la Caisse autonome.

#### **§ 1. L'amortissement budgétaire**

La dette amortissable comprend les rentes amortissables, l'émission du Crédit National et des annuités diverses.

Elle a suivi, depuis 1926, une progression ascendante qui correspond à la diminution croissante de la Dette flottante. De 43.644 millions au 31 juillet 1926, elle est passée à 78.124 millions au 30 septembre 1927, et à 99.739 millions au 30 juin 1928 (d'après le rapport de M. Palmade).

Le service de la dette amortissable est assuré au moyen d'annuités constantes. La part des annuités consacrées à l'amortissement, s'accroît, chaque année, de l'intérêt des titres amortis. Son montant total reste invariable. La diminution des crédits de service n'apparaîtra qu'au fur et à mesure de la venue à échéance des dernières annuités afférentes à chaque catégorie de dettes; à ce moment, le Budget se trouvera dégonflé brusquement de la charge annuellement constante attachée à l'emprunt dont les derniers titres viendront d'être remboursés.

Le premier de ces allègements budgétaires ainsi dû au jeu de l'amortissement par annuités constantes apparaîtra en 1937. A cette date seront venus en effet à remboursement, les dernières séries des bons à 10 ans, émis en 1926. L'annuité de 194 millions inscrite au chapitre 35 du présent Budget pour le service de ces bons disparaîtra brusquement. Le Budget en sera allégé d'autant.

En 1938, commencera l'allègement dû à ce que disparaîtront les titres d'annuités décennales, remis aux sinistrés de 1927 à 1929.

Apparaîtra ensuite en 1943 le dégonflement dû à ce que les dernières séries des bons à 15 ans 1927 seront alors venues à remboursement. Il en résultera un allègement des 408 millions inscrits au Chapitre 36 de notre budget pour le service de ces bons.

De 1951 à 1960, disparaîtra la charge de l'annuité

des titres trentenaires remis aux sinistrés de 1920 à 1929.

Dans cinquante ou dans soixante-quinze ans seulement, se feront sentir les diminutions des charges de service afférentes aux grands emprunts de consolidation des rentes 6 % émises en 1927 et en 1928.

Nos principales rentes amortissables ont aussi un terme d'amortissement très éloigné : le 3 % en 1953; le 5 % 1920 e 1980.

Dès à présent, dans le Budget de 1929, l'amortissement de la dette est prévu pour 1725 millions au titre de la dette intérieure, et pour 107 millions, au titre de la dette extérieure, soit en tout 1.832 millions.

A cet amortissement budgétaire, doit s'ajouter 3.211 millions, sur le rendement du plan Dawes.

## **§ 2. L'œuvre d'amortissement de la Caisse autonome jusqu'au vote de la loi de Finances de 1929.**

La Caisse autonome de gestion des bons de la Défense Nationale, d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la Dette publique, suivant le titre officiel, a vu ses obligations bornées à gérer les bons de la Défense nationale et les titres qu'elle a créés en remplacement, sans que son intervention ait porté sur les autres postes de la Dette publique.

Au 1<sup>er</sup> octobre 1926, elle a pris en charge un total de titres s'élevant à 48.168 millions; au 31 décembre

1927, les titres qu'elle avait émis et qui circulaient effectivement s'élevaient à 53.669 millions. Mais si la circulation des titres représentant la portion de la dette publique gérée par la Caisse autonome s'était accrue de 5.500 millions, pendant ce temps, la Caisse disposait d'un avoir liquide de 7.202 millions. Ce dernier correspondait donc au début de 1928 à une possibilité d'amortissement de 1700 millions de francs.

Des sommes importantes avaient été consacrées officiellement à l'amortissement des bons : en 1927, 2.403 millions de francs et en 1928, 2.845 millions.

La loi fondamentale du 7 août 1926 elle-même avait institué une méthode particulière pour amortir les autres formes de la Dette : la faculté pour la Caisse de recevoir en paiement des taxes successorales ou de première mutation, des titres de rente qui étaient annulés.

Aussi, la décision des Chambres du 30 juin 1928, a rappelé utilement qu'une fonction essentielle de la Caisse autonome était l'amortissement de la Dette publique.

Mais légalement, jusqu'au vote de la loi de Finances du 31 décembre 1928, la Caisse autonome ne pouvait amortir que la Dette flottante et la dette à court terme. Cette dernière loi a étendu son rôle en lui permettant d'amortir toute la dette publique.

Elle a autorisé la Caisse Autonome à racheter les titres en Bourse et à utiliser à cet effet les disponibi-

lités dont elle dispose. Chaque achat contribuera à raffermir les cours des fonds d'Etat et par suite à abaisser leur taux de capitalisation.

Si l'on ne considérait que la diminution des charges du Trésor, qui doit résulter du rachat, la Caisse Autonome aurait intérêt à racheter en Bourse les rentes à intérêt élevé, comme les 6 %. On fait observer, à ce point de vue que le rachat des rentes 4 % et 5 % à longue échéance, sera contrarié, dans une certaine mesure, par les acquisitions qu'effectuent les caisses publiques et la Banque de France, et qu'on évalue à environ 5 milliards, sur 100 millions de Dette.

Mais la Caisse Autonome a aussi intérêt à racheter, en Bourse, les rentes qui sont encore assez éloignées du pair, afin de préparer leur conversion et les amortir.

Ainsi, le vieux 3 % perpétuel, qui ne pourra faire l'objet de conversion que dans un avenir lointain pourrait donner lieu à des rachats en Bourse qui procureraient un allègement immédiat d'intérêts. De même, les deux 4 % perpétuels 1917 et 1918 inconvertis jusqu'à 1943 et 1944, pourraient avant cette date lointaine faire l'objet de rachats en Bourse avantageux, tout au moins, tant que leur cours est encore sensiblement au-dessous du pair.

Cette politique de rachats de titres au-dessous du pair devrait se combiner avec des rachats conduits sur les titres avoisinant le pair, de manière à en préparer la conversion. L'extension des attributions de la

Caisse autonome, doit permettre de consacrer à ces deux opérations des sommes importantes. La Caisse disposerait cette année pour l'amortissement d'une somme de 3.000 millions. En effet, s'affranchissant de la règle tutélaire de la pénultième année, pour tenir compte, dans l'élaboration de son Budget, du rendement des impôts, pendant l'exercice courant, la Caisse a dressé le Budget suivant pour 1929.

1. Exploitation industrielle des Tabacs 4.000 millions.

2. Taxe complémentaire sur la première mutation 500 millions.

3. Taxe successorale et droits de mutation par décès 2.000 millions.

Soit un total de 6.500 millions. Les dépenses étant évaluées à 3.500 millions, il reste pour la dotation de l'amortissement 3.000 millions.

Pour permettre à la Caisse autonome de réaliser ces opérations, on a proposé de grossir ses disponibilités. Ainsi, M. Perquel a suggéré, dans *Le Capital*, de verser à la Caisse autonome le produit net des Réparations, de façon à ce que, pendant les cinq premières années, elle puisse disposer de 3 1/2 à 4 milliards pour l'amortissement.

Les termes d'amortissement sont les suivants : pour le 6 % 1927 : 1976; pour les Bons du Trésor 5 % 1929, le terme est 1934; et pour les obligations de la Caisse autonome, 1966. Les émissions du Crédit National, ont des termes qui varient de 1932 à 1995.

**§ 3. L'amortissement de la Dette,  
grâce à l'émission de février 1929**

L'opération de conversion de février dernier, doit permettre à la Caisse autonome de régulariser ses échéances mensuelles de Bons de la Défense Nationale, de réduire son fonds de roulement et par conséquent d'accroître les disponibilités qu'elle pourra consacrer au rachat des rentes en Bourse.

Les porteurs d'obligations 1926, de la Caisse autonome, qui ne demanderont pas l'échange de leurs titres contre les nouvelles obligations 4 1/2 % seront remboursés.

Or, la règle est que les porteurs qui ne disent rien dans un délai très bref sont censés accepter la conversion et ne peuvent pas demander leur remboursement. De ce chef, la plupart des personnes juridiquement incapables subissent la conversion, ainsi que les hésitants et les négligents. C'est donc une garantie de plus qu'octroient généreusement à ces derniers, les dispositions prévues pour l'émission de conversion.

Sur les 2.400 millions de francs de ces obligations 1926, environ la moitié, c'est-à-dire 1.200 millions sont classés dans les Banques et les Caisses publiques, et seront par conséquent convertis. L'amortissement n'est donc susceptible de s'étendre qu'à un capital de 1.200 millions.

Il est à remarquer, d'autre part, que les porteurs d'obligations qui acceptent la conversion et deman-

dent l'échange, n'obtiennent pas cet échange pour la totalité des obligations présentées. Contre deux obligations 1926, ils obtiennent une obligation nouvelle et ils reçoivent une soulte de 265 francs, plus le montant du coupon au 1<sup>er</sup> avril 1929.

Par ces deux dispositions, c'est l'amortissement de la Dette publique qui est atteint.

L'amortissement de la Dette reçoit en 1929, au total, une dotation de 8.043 millions. Le résultat le plus heureux qui doit découler de l'œuvre d'amortissement pour l'économie nationale est qu'elle libère des capitaux prêtés à l'Etat, grâce à l'épargne forcée qui résulte de l'effort fiscal des contribuables. C'est une transformation forcée de revenu national économisé, en capital.

Les capitaux rendus disponibles par l'amortissement doivent être dérivés vers des emplois neufs. Les créations de sociétés nouvelles sont malheureusement rares et peu importantes. Du moins les augmentations de capital en cours, arrivent-elles opportunément, pour capter au profit des anciennes entreprises des fonds qu'il convient de placer.

#### *SECTION IV. — VUE D'ENSEMBLE DE LA DETTE PUBLIQUE*

Pour envisager d'une manière synthétique la situation actuelle de la Dette publique, nous devons montrer successivement son importance en capital et intérêts, la situation qui est faite aux rentiers d'Etat et enfin

l'effet de l'évolution de la Dette sur l'Economie générale, c'est-à-dire le Crédit public. Nous aurons ainsi examiné le point de vue de l'Etat, celui des particuliers intéressés, les rentiers, et l'intérêt national ou de l'avenir de notre pays.

### § 1. Evolution de la Dette publique

D'après les tableaux publiés dans le rapport de M. de Chappedelaine, du 31 décembre 1927 au 31 juillet 1928, le capital de la dette serait passé, pour la dette perpétuelle de 101.742 millions à 101.745 millions, pour la dette amortissable de 77.206 millions à 105.751 millions, pour la dette à moyen et court terme de 25.825 à 22.629 millions, pour la dette flottante de 85.572 à 45.680 millions, soit au total pour la dette intérieure de 290.345 millions à 275.205 millions. La dette extérieure commerciale serait passée de 17.825 à 17.695 millions.

Le total général de la Dette serait passé entre les deux époques considérées, de 208.170 millions à 292.900 millions. On constaterait donc une diminution en capital de la Dette de plus de 15 milliards.

Pour ce qui concerne les charges de la Dette publique, il nous paraît qu'il convient de comparer les intérêts de la Dette, dans le Budget de 1928, et dans celui de 1929 en distinguant la Dette consolidée, la Dette remboursable à l'intérieur, à divers organismes, et à l'extérieur, et enfin la Dette viagère, dans un tableau d'ensemble :

# **TABLEAU COMPARATIF** des charges budgétaires de la Dette en 1928 et 1929.

## **I. - Dette consolidée**

| Consolidé    | Budget 1928   | Budget 1929   | Différence en plus |           |
|--------------|---------------|---------------|--------------------|-----------|
|              |               |               | en 1928            | en 1929   |
| Rente 3 %    | 589.336.442   | 558.758.297   | »                  | 578.145   |
| Rente 5 %    | 943.197.296   | 943.928.336   | »                  | 731 070   |
| 4 % 1917 ... | 359.562.477   | 359.834 987   | »                  | 272.510   |
| 4 % 1918 ..  | 823.636.521   | 824.154.817   |                    | 516.296   |
| 6 % 1920 ..  | 1.658.870.997 | 1.661.595.869 |                    | 2.724.872 |
| 4 % 1925 ..  | 309.547.694   | 309.992.087   |                    | 444.393   |
|              | 4.684.151.427 | 4.688.262.423 |                    | 4.110.996 |

## **II. - Dette remboursable.**

| Remboursable                                  | Budget 1928   | Budget 1929   | Différence en plus |               |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|
|                                               |               |               | pour 1928          | pour 1929     |
| 3 % am. ....                                  | 156.800.000   | 156.800.000   | »                  |               |
| 3 1/2 % am.<br>1914 .....                     | 1.117.028     | 1.100.661     | 16.347             |               |
| 5 % am. 1920                                  | 662.294.724   | 657.401.329   | 4.893.395          |               |
| 6 % am. 1927                                  | 1.268.540.200 | 1.267.566.756 | 973.444            |               |
| 5 % am. 1928                                  | »             | 1.108.798.200 |                    | 1.108.798.200 |
| Emp. 5 % 1928                                 | 47.812.500    | 95.700.000    | »                  | 47.887.500    |
| Emp. loi-10 oc.<br>1919 .....                 | 1.624.621.500 | 1.621.490.000 | 3.151.500          |               |
| Alce-Lor. ...                                 | 2.496.541     | 2.503.451     |                    | 6.910         |
| Dom. de guer.                                 | 429.381.638   | 350.350.000   | 79.031.638         |               |
| Dom. de guer-<br>re 31-7-20                   | 1.066.500.000 | 1.086.000.000 |                    | 19.500 000    |
| Dom. de guer-<br>re 30-6-28                   |               | 125.250.000   |                    | 125.250.000   |
| Rentes remises<br>en payement<br>B. de G. ... | 40.000.000    | 37.000.000    | 3.000.000          |               |
| Réforme moné-<br>taire Alsace-<br>Lorraine .. | 33.136.000    | 30.561.000    | 2.575.000          |               |
| Oblig. 6 % am.<br>1927 .....                  | 293.807.685   | 293.775.753   | 31.932             |               |
| Int. des oblig.<br>de déf. nat.               | 287.700.000   | 190.900.000   | 96.800.000         |               |
| Int. dette flot.                              | 958.000.000   | 116.500.000   | 841.500.000        |               |

## II. - Dette remboursable (suite)

| Remboursable                                         | Budget 1928 | Budget 1929 | Différence en plus |            |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------|--------------------|------------|
|                                                      |             |             | pour 1928          | pour 1929  |
| Bons du trésor à 3-6-10 .                            | 273.308.820 | "           | 273.308.820        |            |
| Bons du trésor émis en 1926                          | 193.492.970 | 194.041.435 | "                  | 548.465    |
| Bons du trésor émis en 1924                          | 231.650.000 | 231.650.000 | "                  |            |
| Bons du trésor 15 ans 1927                           | 407.784.975 | 407.627.570 | 157.405            |            |
| Bons du trésor 1922 .....                            | 62.426.400  | 62.426.400  | "                  |            |
| Emp. Et.-Un. 1920 .....                              | 196.071.285 |             | 196.071.285        |            |
| Emp. Et.-Un. 1921 .....                              | 116.400.000 | 116.500.000 |                    | 100.000    |
| Emp. Et.-Un. 1924 .....                              | 257.200.000 | 255.500.000 | 1.700.000          |            |
| Int. d'opérat. à court terme à l'étr...              | 97.800.000  | 71.950.000  | 25.850.000         | "          |
| Int. des stocks américains .                         | 519.400.000 | 519.800.000 |                    | 400.000    |
| Amt. des bons esc. pour avances à Gouv. étr. .       |             | 57.000.000  |                    | 57.000.000 |
| Redevance à l'Espagne .                              | 16.500      | 16.500      |                    |            |
| Amort. par la Cais. des Dépôts .....                 | 14.300.000  | 14.300.000  | "                  | "          |
| Gar. d'int, aux Ch. de fer 1871 et 1872              | 2.498.300   | 2.532.292   | "                  | 33.992     |
| Annuité C <sup>1</sup> <sup>e</sup> de l'Est 1873 .. | 20.500.000  | 20.500.000  | "                  |            |
| Annuité C <sup>1</sup> <sup>e</sup> P. L. M. 1898 .  | 2.547.200   | 2.549.400   | "                  | 2.200      |
| Annuité C <sup>1</sup> <sup>e</sup> d'Orléans .      | 2.348.000   | 2.348.000   | "                  | "          |
| Ann. C <sup>1</sup> <sup>e</sup> Ch. de fer .....    | 39.730.300  | 39.846.900  | "                  | 116.600    |
| Remb. d'avant. aux C <sup>1</sup> <sup>es</sup> ...  | 143.395     | "           | 143.395            |            |
| Remb. à C. Dépôts (avances élect. des Campagnes)     | 11.000.000  | 14.300.000  |                    | 3.300.000  |
| Remb. C. dépôts loi 5-12 1922 .....                  | 126.800.000 | 142.000.000 | "                  | 15.200.000 |

## II. - Dette remboursable (suite)

| Remboursable                        | Budget 1928   | Budget 1929   | Différence en plus |            |
|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|------------|
|                                     |               |               | pour 1928          | pour 1929  |
| Remb. prêts B. du Rhône ..          | 295.100       | 290.000       | 5.100              | »          |
| Remb. loi 13 juillet 1928           | »             | 5.760.000     | »                  | 5.760.000  |
| Remb. loi 15 juillet 1928           | »             | 14.350.000    | »                  | 14.350.000 |
| Prêts inondations loi 1910          | 33.200        | 31.500        | 1.700              | »          |
| Cautionnem. .                       | 1.765.000     | 1.765.000     | 10.000             | »          |
| Rachat de concessions de canaux ... | 196.816       | 194.620       | 2.196              | »          |
|                                     | 9.449.916.077 | 9.318.966.787 | 130.949.290        | »          |

## III. - Dette viagère

| Dette viagère                       | Budget 1928   | Budget 1929   | Différence en plus |             |
|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|-------------|
|                                     |               |               | pour 1928          | pour 1929   |
| Pens. civiles ..                    | 1.384.000     | 1.400.000     | »                  | 16.000      |
| Pens. d'origine diverses ...        | 1.534.000     | 1.751.000     | »                  | 217.000     |
| Pens. militaires de la gu.          | 1.247.070.000 | 1.624.330.000 | »                  | 357.260.000 |
| Pens. militaires de la marine       | 330.800.000   | 407.135.000   | »                  | 76.335.000  |
| Pens. militaires des colonies ..... | 16.650.000    | 21.393.000    | »                  | 4.743.000   |
| Légion d'hon.                       | 56.494.540    | 59.479.365    | »                  | 2.984.825   |
| Pens. civ. 1924                     | 1.448.385.000 | 1.649.325.000 | »                  | 200.940.000 |
| Pens. de la Seine .....             | 1.033.000     | 1.444.600     | »                  | 411.600     |
| Maj. pour enf.                      | 12.300.000    | 15.600.000    | »                  | 3.300.000   |
| Charg. de fam.                      | 44.890.000    | 45.000.000    | »                  | 110.000     |
| Caisse de retr.                     | 800.000       | 950.000       | »                  | 150.000     |
| Veuves remariées .....              | 100.000       | 100.000       | »                  | »           |
| Veuves sans pension ...             | 7.410.000     | 15.330.000    | »                  | 7.920.000   |
| Ministres des cultes ....           | 22.669.000    | 21.962.000    | 707.000            | »           |
| Caisse de retr. ecclésiast. .       | 277.000       | 292.000       | »                  | 15.000      |

### III. - Dette viagère (suite)

| Dette viagère                          | Budget 1928   | Budget 1929   | Différence en plus |            |
|----------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|------------|
|                                        |               |               | pour 1929          | pour 1929  |
| Compl. de pension aux ouvriers de l'Et | 25.000.000    | 50.000.000    |                    | 25.000.000 |
| Allocat. temp. aux retrait.            | 9.582.000     | 9.169.000     | 413.000            |            |
| Indem. cherté de vie ..                | 10.000.000    | 8.500.000     | 1.500.000          |            |
| Indemnités ..                          | 50.000.000    | 30.000.000    | 20.000.000         |            |
| Pen. de gu. 1919                       | 2.219.000.000 | 2.156.500.000 | 63.500.000         |            |
| Pens. de guerre 24 mai 1919            | 20.000.000    | 18.900.000    | 1.100.000          |            |
| Suppl. temp.                           | 2.222.500.000 | 2.317.800.000 |                    | 95.300.000 |
| Veuves remariées .....                 | 150.000       | 150.000       | »                  | »          |
| Pens. Als.-Lor.                        | 6.400.000     | 11.100.000    | »                  | 4.700.000  |
| Ass. Als.-Lor                          | 16.236.000    | 25.235.000    |                    | 8.999.000  |
| Cult. Als.-Lor                         | 1.827.000     | 3.715.000     |                    | 1.888.000  |
|                                        | 7.555.751.540 | 8.119.300.965 | 563.559.425        |            |

Ce tableau nous permet de souligner les résultats suivants :

L'intérêt de la Dette perpétuelle est en diminution générale de 4 millions sur un ensemble de 4 milliards, ce qui représente une proportion d'environ 1 % seulement.

La Dette remboursable est par contre en diminution au total de 131 millions.

Les principales augmentations portent sur les postes suivants :

|                                      |               |
|--------------------------------------|---------------|
| 5 % 1928 .....                       | 100 millions. |
| Service 1928 .....                   | 48 »          |
| Amortissements d'avances à gouverne- |               |
| ments étrangers .....                | 57 »          |
| Caisse de Dépôts Lois sociales ..... | 38 »          |
| Dommages de guerre .....             | 145 »         |

Les principales diminutions de la Dette remboursable portent sur :

|                                         |               |
|-----------------------------------------|---------------|
| L'Emprunt aux Etats-Unis 1920 .....     | 196 millions. |
| Les opérations à court terme .....      | 26 »          |
| Obligations de la Défense nationale ... | 97 »          |
| Dommages de guerre .....                | 79 »          |
| Bons du Trésor .....                    | 273 »         |
| Intérêts de la Dette flottante .....    | 841 »         |

Par contre, la Dette viagère est en augmentation générale de 563 millions. Celle-ci semble surtout provenir de l'accroissement des crédits votés pour les

pensions militaires, de la guerre, de la marine et des colonies.

Mais au total, l'ensemble de la Dette publique ne donne lieu en 1929 qu'à une charge supplémentaire de 437 millions sur 1928.

Sans tenir compte de la réduction de la charge budgétaire afférente aux emprunts antérieurs à 1928, 3 %, 3 1/2 % amortissable 1914, 5 % amortissable 1920, et 6 % amortissable 1927, on peut établir un parallèle entre les nouvelles charges qui résultent pour le Trésor des emprunts de consolidation de 1928 et la diminution effective des charges de la Trésorerie en 1929.

En ce qui concerne les charges nouvelles, l'émission du 5 % amortissable de 1928 exige une dotation annuelle de 1.108 millions de francs et l'emprunt 5 % 1928, 47 millions de francs, soit au total une somme de 1.156 millions de francs.

D'autre part, la Trésorerie a vu diminuer les intérêts des obligations de la Défense Nationale de 96 millions de francs, les intérêts de la Dette flottante de 841 millions et des bons du Trésor, en définitive de 273 millions, soit dans l'ensemble d'une somme de 1.211 millions.

En conclusion, malgré les opérations de consolidation qui, d'ordinaire, n'assurent à l'Etat des avantages de stabilité pour l'avenir qu'en contre-partie de charges onéreuses, l'Etat a bénéficié d'une réduction d'intérêts de 54 millions pour l'année 1929. Cette somme est

assez minime, il est vrai, si on la compare à la masse globale des Dépenses du Budget, qui est de 45 milliards, mais elle est appréciable, parce qu'elle a été obtenue après le court délai de deux ans de redressement financier.

Si on ajoute à cet excédent de 54 millions, l'Economie réalisée par le Trésor, du chef de la Dette consolidée, c'est-à-dire 6 millions, on voit que la somme ainsi obtenue de 60 millions suffit à l'amortissement des bons escomptés pour avances à gouvernements étrangers, qui s'élèvent à 57 millions. Et ainsi les quelques mois qui ont suivi la promulgation de la loi de stabilisation, ont suffi pour parachever et consolider cette grande opération monétaire.

Pour décrire la situation actuelle de l'ensemble de notre Dette publique, nous ne saurions mieux faire que de reproduire les conclusions du rapport de M. Palmade : « L'aménagement de la Dette intérieure a été considérablement amélioré par la transformation en dette amortissable en 1927 et en 1928 de plus de 24 milliards de Dette à échéance massive. Celle-ci est aujourd'hui ramenée à un chiffre de 18.500 millions environ, sur lesquels une douzaine de milliards devraient être consolidés assez promptement pour dégager pleinement l'avenir, les années 1928 et 1929 étant d'ores et déjà dégagées de toute échéance.

Les charges annuelles du service de la dette amortissable sont encore susceptibles de croître en 1929

et en 1930, et peut-être encore en 1931, du chef des consolidations facultatives à intervenir et dernières émissions des titres d'annuités à remettre en 1930 aux sinistrés, sans que l'on puisse trouver une compensation dans une diminution de ces charges budgétaires due au jeu de l'amortissement. Tout amortissement basé sur le système de l'annuité constante ne fera sentir d'allègement budgétaire avant 1937.

L'allègement budgétaire doit être cherché du côté des conversions<sup>1</sup>.

## § 2. La situation des rentiers d'Etat

La question du sort fait aux rentiers d'Etat, par la dépréciation de la monnaie, est restée entière, au lendemain de la Stabilisation légale.

Le Président Poincaré avait fait allusion aux compensations qu'on serait amené à accorder aux rentiers, dans la séance de la Chambre des Députés du 21 juin 1928, dans les termes suivants : « La Stabilisation exigera des adaptations successives qu'il faudra échelonner avec beaucoup de sagesse, avec beaucoup de circonspection, et qu'il sera indispensable de concilier avec la permanence de l'équilibre budgétaire ».

Lors de la Stabilisation, le gouvernement a marqué son refus absolu de provoquer délibérément une nouvelle dépréciation du franc, qui aurait pour but de

1. Doc. parlem., annexe n° 606; p. 1543.

favoriser, au détriment des rentiers de l'Etat, la réalisation de l'équilibre budgétaire. Pourtant, à défaut d'une dépréciation importante, un léger relèvement des changes étrangers qui eût amené la livre sterling à 126 fr. 10 et le dollar à 25 fr. 90, c'est-à-dire cinq fois la parité d'avant-guerre, eût rendu sans doute plus aisée la réalisation technique de la réforme monétaire et eût accru, dans une assez large mesure, les ressources du Trésor. On a voulu écarter une solution aussi facile, qui eût servi de cause ou de prétexte à une hausse des prix.

Le gouvernement n'a pas voulu non plus manquer à ses engagements vis-à-vis des rentiers d'Etat. Ceux-ci continuent à bénéficier de certaines exemptions fiscales et d'avantages particuliers. C'est ainsi que les fonds d'Etat sont exonérés de la retenue de 18 % sur les coupons, des droits de timbre et de transmission et n'ont pas à supporter l'ensemble des impôts qui frappent les autres valeurs.

Les rentiers ont droit à une réduction importante pour les opérations de Bourse. En outre, le marché des rentes est très large et prête aux transactions les plus rapides et les plus étendues.

Enfin, il ne faut pas oublier que la plupart des rentes et des valeurs d'Etat souscrites depuis l'armistice ont été émises avec une prime d'amortissement qui compense en partie la perte subie par les porteurs de ces titres.

C'est aux statistiques de Bourse qu'il faut s'adresser pour apprécier l'évolution du cours des rentes, depuis la Stabilisation.

Pendant le trimestre qui a précédé la Stabilisation monétaire, on peut noter les cotes suivantes :

|                  | 1er Avril 1928 | 15 Juin 1928 | Différences |
|------------------|----------------|--------------|-------------|
| 3 % .....        | 60.90          | 65           | + 4.10      |
| 3 % am. ....     | 76.75          | 79           | + 2.25      |
| 3 1/2 % am. .... | 89.50          | 94           | + 4.50      |
| 5 % 1915 .....   | 89.10          | 94.95        | + 5.85      |
| 4 % 1917 .....   | 75.10          | 80 70        | + 5.60      |
| 4 % 1918 .....   | 74.45          | 81.60        | + 7.15      |
| 6 % 1920 .....   | 99.40          | 103.95       | + 4.55      |
| 4 % 1925 .....   | 107.40         | 117.95       | +10.55      |
| 6 % 1927 .....   | 107.90         | 109.95       | + 2.05      |

Ainsi, dans le trimestre qui a précédé la Stabilisation légale, les cours de toutes les rentes ont enregistré une plus-value considérable dûe au fait que la spéculation escomptant la réforme monétaire, spéculait à la hausse du franc. Chacune des neuf rentes principales considérées a augmenté en moyenne de 5,17 points.

Pendant la fin de l'année 1928 :

|                  | 15 Juin 1928 | 1er Janvier 1929 |
|------------------|--------------|------------------|
| 3 % .....        | 65           | 66.85            |
| 3 % am. ....     | 79           | 79.85            |
| 3 1/2 % am. .... | 94           | 96.60            |

|                |        |        |
|----------------|--------|--------|
| 5 % 1915 ..... | 94.95  | 95     |
| 4 % 1917 ..... | 80.70  | 81.80  |
| 4 % 1918 ..... | 81.60  | 81.55  |
| 6 % 1920 ..... | 103.95 | 101.70 |
| 4 % 1925 ..... | 117.95 | 122.30 |
| 6 % 1927 ..... | 109.95 | 108.10 |

Durant le second semestre de l'année 1928, les cours se sont maintenus, enregistrant une légère hausse du 15 juin 1928, au 1<sup>er</sup> janvier 1929.

Ainsi, la stabilisation légale, qui était de nature à favoriser les valeurs à revenu fixe n'a pas été suivie d'une hausse sensible des rentes.

La spéculation n'a changé d'attitude à l'égard des titres d'Etat qu'au début de l'année, lorsqu'on a annoncé que la Caisse autonome allait procéder au rachat de rentes à l'aide des fonds dont elle disposait à la Banque de France. Le raffermissement des rentes s'est surtout accentué lorsqu'on a appris que la Caisse autonome allait convertir les obligations dites « tabacs », émises en 1926, et faire souscrire dans ce but à un emprunt dont le taux nominal serait de 4,5 %.

On a vu dans cette opération, une preuve d'optimisme des milieux officiels, pour l'orientation du loyer de l'argent, et le prélude d'une revalorisation des fonds nationaux.

Voici le tableau qui montre l'évolution des cours des rentes françaises, au cours du premier trimestre de 1929.

|                 | 1 <sup>er</sup> Janvier 1929 | 15 Mars 1929 | Différences |
|-----------------|------------------------------|--------------|-------------|
| 3 % .....       | 66.85                        | 71.95        | +5.10       |
| 3 % am.....     | 79.85                        | 77.20        | —2.65       |
| 3 1/2 % am..... | 96.60                        | 95.05        | —1.55       |
| 5 % 1915 .....  | 95 »                         | 98.60        | +3.60       |
| 4 % 1917 .....  | 81.80                        | 86.70        | +4.90       |
| 4 % 1918 .....  | 81.55                        | 86.45        | +4.90       |
| 5 % 1920 .....  | 110.50                       | 118 »        | +7.50       |
| 6 % 1920 .....  | 101.70                       | 102.75       | +1.05       |
| 6 % 1920 .....  | 101.70                       | 102.75       | +1.05       |
| 4 % 1925 .....  | 122.30                       | 120 »        | —2.30       |
| 6 % 1927 .....  | 108.10                       | 107.35       | —0.75       |
| 5 % 1928 .....  | 91.80                        | 95.65        | +3.85       |

Ce tableau permet de faire les constatations suivantes : quatre rentes seulement ont légèrement baissé sur onze. En revanche, six rentes, le 3 %, le 5 % 1915, le 4 % 1917, le 4 % 1918, le 5 % 1920 et le 5 % 1928 ont vu leurs cours monter de plus de trois points. Et dans l'ensemble, si l'on fait l'addition algébrique des différences constatées pour les cours de ces onze rentes entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 15 mars, on note une augmentation totale de 23,65 points, ce qui donne une belle moyenne de 2,15 points de hausse en deux mois et demi. Il est à remarquer également que ce sont les rentes françaises qui ne se trouvaient pas exposées à une conversion prochaine qui ont profité des plus grandes plus-values.

De la sorte, en favorisant la revalorisation des rentes, le Gouvernement Poincaré a le mieux sauvegardé les intérêts respectables des rentiers, qui avaient fait confiance à l'Etat, pour lui permettre de gagner la guerre, ou de consolider la Victoire.

A l'heure actuelle, où les Finances publiques sont bien améliorées, on étudie la question de savoir si on ne pourrait pas indemniser ceux qui avaient acheté des rentes françaises en valeur-or, notamment avant la guerre, et qui aujourd'hui ont entre leurs mains des titres dépréciés de quatre cinquièmes. Cette situation est d'autant plus pitoyable qu'elle est le sort de personnes âgées, souvent sans soutien, qui avaient confié leurs économies au Trésor public, pour assurer la subsistance de leurs vieux jours.

Aussi, des propositions ont été soumises à la commission des Finances de la Chambre des Députés, qui sont actuellement à l'étude et qui ont reçu l'approbation de principe, paraît-il, du gouvernement.

Ainsi, d'après la proposition de MM. Lamoureux et Palmade, les porteurs de titres de rente 3 % perpétuel, qui pourraient apporter la preuve de leur acquisition, par titres nominatifs ou bordereaux d'achats, et qui, en outre, ne seraient pas redevables de l'impôt général sur le revenu, pourraient opter pour une rente viagère. Celle-ci pourrait aussi être convertie en annuités terminales, ou être réversible au profit du conjoint survivant.

Cette disposition ingénieuse permettrait de secourir les petits rentiers âgés qui seraient dans le besoin, et, grâce à la Caisse d'amortissement, de réaliser en même temps l'amortissement de la Dette publique.

Des propositions tendent aussi à permettre aux porteurs de rentes consolidées d'échanger leurs titres contre des rentes amortissables, si le revenu retiré des valeurs est inférieur à un certain maximum : 40.000 fr. par exemple.

### § 3. La restauration du Crédit public

L'amélioration du cours des rentes a entraîné une baisse du taux de capitalisation, et la restauration du Crédit public.

En octobre 1926, l'emprunt de consolidation qu'émit la Caisse autonome et qu'elle convertit actuellement, fut contracté à un taux minimum de 7 %, et le coupon actuel, majoré grâce au développement des ventes de tabacs, représente plus de 8 % par an du pair de 500 francs.

De son côté, l'Etat emprunta lors de l'opération de consolidation effectuée en mai 1927 à 6 % avec une prime de remboursement de 5 %. Quant aux rentes amortissables émises l'année dernière, à la veille de la réforme monétaire, elles le furent encore à un taux nominal de 5 %, à un prix un peu inférieur de 9 % au pair.

Le fait que les nouvelles obligations de la Caisse

autonome sont de 4 1/2 % est à lui seul une preuve éloquente du redressement du crédit public.

Les progrès réalisés en deux ans apparaissent considérables.

La hausse des rentes françaises s'accroît chaque jour, en sorte que le taux de capitalisation de celles qui ne sont pas menacées d'une conversion prochaine va s'améliorant de plus en plus.

Cette amélioration progressive du taux de capitalisation des fonds publics français, est donc le prélude de conversions à venir.

En effet, un taux élevé d'emprunt était justifié quand le franc représentait une monnaie instable et que, par suite, tout emprunt libellé en francs, impliquait un certain risque monétaire. Aujourd'hui, il n'en est plus de même. Le franc est redevenu une monnaie stable. Il constitue la monnaie la mieux gagée de l'univers.

Mais il subsiste encore un grand écart entre le marché à court terme et le marché à long terme. Le risque monétaire représenté par l'instabilité du franc ayant disparu, les deux taux devraient avoir tendance à se rapprocher.

Dès à présent, d'heureux signes d'optimisme semblent annoncer la continuation du relèvement financier. Les incidents fâcheux de la Gazette du Franc, le vote du Budget à l'heure réglementaire, vont contribuer à ramener l'épargne aux placements garantis

par l'Etat. L'autorisation donnée à la Caisse autonome de gestion de consacrer ses disponibilités à l'achat de rentes sur l'Etat, ne tardera pas à aider au mouvement, et l'amélioration du crédit à long terme sera favorable à l'économie générale du pays.

---



DEUXIEME PARTIE

---

**Préparation de l'Avenir.**



## CHAPITRE PREMIER

### LE BUDGET

---

Il existe entre la monnaie d'un pays et le Budget de ce pays d'étroites relations de dépendance mutuelle<sup>1</sup>. Ainsi, la dépréciation de la monnaie se traduit par le gonflement nominal des chiffres budgétaires et réciproquement, si les Finances publiques sont mal gérées, il peut en résulter une dépréciation continue de la monnaie, bien que la garantie métallique de la banque d'émission soit reconnue suffisante.

Aussi, après avoir considéré la liquidation du passé que représente la Dette, nous sommes amenés à tourner nos regards vers l'avenir. Nous examinerons les prévisions de recettes et de dépenses du premier Budget, voté sous le régime de la Stabilisation monétaire légale.

1. Hombery, *Le Financier dans la Cité*, p. 143.

## SECTION I.— LE VOTE DU BUDGET

### § 1. Les avantages immédiats qu'a retirés le Budget de la Stabilisation

D'après les déclarations du Président du Conseil, alors Ministre des Finances, à la séance de la Chambre des Députés du 21 juin 1928, une révalorisation partielle du franc eût entraîné un déficit budgétaire de plusieurs milliards.

En effet, en ce qui concerne les recettes, il y a lieu de distinguer les diverses formes d'impôts. Pour les contributions, dont le produit suit le cours du change, comme les droits sur les revenus des valeurs étrangères, la baisse du change eut entraîné une diminution automatique du rendement. Pour les droits spécifiques, l'impôt foncier, l'impôt cédulaire sur les bénéfices agricoles, la taxe sur le revenu des valeurs françaises à revenu fixe, qui sont des impôts de quotité, la charge serait devenue de plus en plus lourde au fur et à mesure que le franc se serait révalorisé. Des protestations et des réclamations des contribuables auraient obligé le Parlement à diminuer le taux de l'impôt, ce qui aurait entraîné une diminution de recettes. Pour les impôts *ad valorem*, suivant le cours des revenus privés, comme les Contributions indirectes, si les prix baissaient, l'impôt suivrait la même tendance.

Enfin, pour la Dette extérieure, le bénéfice qui résulterait pour l'Etat de la révalorisation, serait

dépassé par une perte subie sur l'annuité du plan Dawes.

En ce qui concerne les Dépenses, il aurait été difficile d'obtenir une réduction immédiate des dépenses, notamment des traitements, des pensions, et des économies sur l'achat des matières et le prix des travaux publics.

L'équilibre budgétaire aurait donc été certainement rompu.

La stabilisation a donc apparu comme la mesure salubre aux Finances publiques, qui s'imposait.

Elle a eu vis-à-vis du Budget, une répercussion positive immédiate.

Les modalités de la Convention passée entre l'Etat et la Banque de France se sont traduites pour le Budget par deux économies qui se réfèrent à la suppression des avances de la Banque de France à l'Etat, et des comptes de dépôts de fonds du Trésor.

Pour les intérêts des avances à l'Etat, on peut estimer une fois passés dans les écritures les résultats de l'emprunt de mai 1928, que les avances se seraient encore élevées à 14 milliards environ, et que le taux d'intérêt à leur appliquer aurait été fixé approximativement à 1.40 pour 100. Le Budget, par suite du remboursement des 14 milliards, en raison de la réévaluation de l'ancaisse va donc faire l'économie de

$$\frac{1,40 \times 14.000.000.000}{100} \quad \text{soit } 196 \text{ millions de francs.}$$

Quant au compte courant du Trésor, le Budget de 1928 en fait état, à raison de 2 pour 100 d'intérêt sur 3 milliards de comptes ouverts à la Caisse centrale, pour 60 millions, somme à laquelle il faut ajouter 16.500.000 francs, pour les comptes de fonds remboursables dans les trésoreries. L'économie budgétaire résultant de la suppression des comptes à vue ressort ainsi à 76.500.000 francs.

Au total, l'économie budgétaire se chiffre donc en nombre rond à 275 millions.

Par ailleurs, le Budget est appelé à faire recette, conformément à l'article 66 de la loi de Finances du 19 décembre 1926, de la moitié des redevances versées par la Banque de France à l'Etat au-dessus de 115 millions. Du fait de l'incorporation des devises achetées en exécution de la loi du 7 août 1926, dans la circulation productive, le chiffre de 115 millions va se trouver dépassé, et dès l'application de la Convention, l'Etat peut compter sur une recette supplémentaire annuelle de l'ordre de grandeur d'une vingtaine de millions qui, s'ajoutant aux 275 millions d'économies, permet de faire bénéficier l'équilibre budgétaire d'une somme totale de 300 millions en nombre rond.

La Stabilisation procure au Budget de 1929, et aux Budgets à venir, la garantie de la fixité des évaluations. Comme l'a écrit M. Octave Homberg dans *Le Financier dans la Cilé*, « sur la base incertaine d'une monnaie mouvante, les Budgets publics et privés ne peuvent s'établir ».

La stabilité de la monnaie est d'autant plus indispensable à l'établissement d'un Budget que, pour savoir si un Budget se solde en excédent ou en déficit, il faut s'en référer aux comptes définitifs.

Or les complications de la comptabilité publique par exercice, dont les règlements ont été établis par le décret de 1862, sont telles, qu'il faut plusieurs années de recherches pour les dresser.

Aussi, si l'on connaît approximativement le montant des recettes, on ignore le montant réel des dépenses, jusqu'au jour où l'on a péniblement réussi à les affecter à un exercice déterminé.

C'est la stabilité de la monnaie qui a permis de dresser solidement le Budget de 1929.

## § 2. La préparation du Budget de 1929.

Le projet du gouvernement<sup>1</sup> comportait 45.225 millions de francs de dépenses et 45.280 millions de recettes.

La Commission des Finances de la Chambre a réduit les dépenses de 55 millions et les recettes de 46 millions. Au total, l'excédent de 55 millions prévu par le projet gouvernemental s'est réduit à 46 millions. Les chiffres globaux primitifs ont donc été très peu retouchés.

Pour les dépenses, la Commission a effectué quelques

1. Doc. parlém., annexe n° 604, p. 1422.

économies, réduit les crédits de l'armée et de la marine d'une somme de 118 millions, mais accru les crédits du Ministère de l'Agriculture, et ceux destinés à des réformes sociales.

La Commission s'est souvenue que la stabilité monétaire, en tarissant la source des plus-values factices dues à une dépréciation de la monnaie, ne permet plus que la moindre atteinte soit portée à la règle incontestée de la pénultième année. L'évaluation des impositions indirectes, et des recettes des monopoles a été effectuée rigoureusement, d'après les résultats de l'année 1927 et scrupuleusement respectée par la Commission des Finances, bien que les plus-values des impôts aient fait songer certains à une politique de dégrèvements.

« Le projet du Budget pour l'exercice 1929 s'est heurté en pratique à des difficultés exceptionnelles : d'une part, les évaluations de recettes étaient, en vertu de la règle précédente, assises sur les recouvrements opérés au cours de l'année 1927, qui, à raison du ralentissement des affaires, n'avaient pas bénéficié des plus-values enregistrées depuis lors; d'autre part, les dépenses étaient grevées des conséquences financières du vote de nouvelles dispositions législatives, de la réorganisation de notre armée, de la poursuite du programme naval, de l'application des lois récentes sur les lotissements, sur les habitations à bon marché et à loyers modérés, tandis qu'aucun allègement ne pou-

vait être recherché dans une diminution de nos charges antérieures, soit pour une réduction des crédits destinés aux régions libérées, dont il importait d'achever la reconstruction, soit par la conversion de nos emprunts. » (Exposé des motifs).

### § 3. Les dispositions du Budget de 1929

Dans le Budget de 1929, le montant des recettes s'élève à 45.430 millions et celui des dépenses à 45.366 millions.

Les recettes ont été évaluées d'une manière très modérée, et pour plus des deux tiers, d'après les résultats de 1927. Les impôts directs ont supporté une évaluation supplémentaire, à raison du développement de la matière imposable.

Mais il apparaît que la machine fiscale, est parvenue à un rendement qu'elle ne peut guère dépasser. Si elle y est arrivée, c'est un peu pour des raisons purement techniques : la stabilité relative depuis deux ans de notre législation fiscale, et comme corollaire le perfectionnement de l'établissement de l'assiette.

Le Gouvernement et les majorités des deux Chambres ont repoussé tout appel à l'emprunt, comme moyen de se procurer des recettes. L'amendement soutenu par M. Vincent Auriol, dans la séance de la Chambre des Députés du 14 décembre 1928, tendant à obtenir de la Banque de France, un prêt sans intérêt d'un milliard, au profit du Crédit agricole, fut rejeté : « La poli-

tique d'emprunt, déclara M. Poincaré, est celle dont le Budget français a failli mourir, nous ne la recommencerons pas. »

C'est le développement normal des ressources fiscales, qui a permis l'ajustement progressif à la valeur du franc stabilisé de toutes les dépenses demeurées à un niveau inférieur.

L'alourdissement du Budget de 1929 est la conséquence d'un quadruple effort de réadaptation de la situation des fonctionnaires, retraités et pensionnés, aux conditions actuelles de l'existence, de sauvegarde extérieure, de réalisations sociales (hygiènes, assurances, logement) et de perfectionnement de notre aménagement économique.

Cet effort est d'ailleurs plus important encore qu'il ne semble à première vue, car une somme de 1.200 millions prélevée hors Budget, sous forme de prestations en nature sur les encaisses du plan Dawes, s'ajoutera aux crédits destinés à l'extension ou l'amélioration de l'outillage national.

Un gros effort a été fourni en matière agricole. C'est ainsi que le Ministre de l'Agriculture déposait sur le bureau de la Chambre, avant la discussion du Budget de 1929, un projet de loi tendant à mettre, par tranches successives, un crédit de 500 millions à la disposition du Crédit agricole. Le Budget de 1929 comprend des crédits accrus, pour hâter l'électrification des campagnes. Grâce à des combinaisons financières, on a pu ménager les ressources des contribuables.

La politique sociale de logements à bon marché, amorcée par la loi Loucheur a reçu aussi les moyens financiers qu'on pouvait lui fournir.

C'est surtout pour l'ajustement des traitements et des pensions que l'effort du précédent Budget a été continué et accentué.

L'inscription au Budget de la somme de 1.116 millions de francs, est la conséquence directe de la stabilisation monétaire, Mais la réforme qu'elle implique ne peut être considérée comme définitive. Le Gouvernement lui-même a fait observer que la révision générale des traitements et des pensions, et leur adaptation à la nouvelle valeur de la monnaie exige 3 milliards de crédits nouveaux, dont 1.500 millions pour les traitements.

Il en est de même pour les pensions de guerre dont le taux de majoration passe de 112 à 126 pour 100, stade avant d'arriver à 140 pour 100, et des pensions d'ancienneté dont la majoration passe de 70 à 80 pour 100.

## *SECTION II*

### *L'APPLICATION DU BUDGET DE 1929*

#### **§ 1. Des excédents budgétaires**

A la fin de 1928, la situation budgétaire pouvait se résumer dans les résultats suivants :

L'exercice fiscal de 1928 s'est clos, pour les impôts

directs, sur une moins-value de 850 millions par rapport à 1927. Quant aux impôts indirects, ils continuaient à fournir régulièrement des plus-values très importantes : soit 32.685 millions, qui représentent une plus-value de 3.479 millions sur les recouvrements de 1927 et 3.231 millions sur les évaluations budgétaires. En 1928, la taxe sur le chiffre d'affaires, qui est le baromètre de l'activité économique a produit 9.262 millions contre 8.605 millions en 1927. C'est grâce à la renaissance économique du pays, attestée par ces chiffres, que le contribuable peut supporter l'effort qui lui est demandé.

Certains ont cependant émis des doutes sur cette affirmation, en considérant les rendements des principaux impôts directs : les impôts cédulaires, l'impôt général sur le revenu et l'impôt foncier. Ces impôts ont donné 9.692 millions en 1927 et seulement 8.990 millions en 1928, parmi lesquels 8.632 au titre de l'exercice 1928. On enregistrerait donc une moins-value de 701 millions. On s'est posé la question de savoir si cette différence proviendrait d'un fléchissement du montant des revenus imposables, ou du manque d'empressement des contribuables pour acquitter leurs impôts.

Pour répondre à cette question, sans vouloir se laisser enfermer dans ce dilemme, il faut analyser les chiffres globaux.

Au 31 décembre 1927, les rôles émis dans l'année se montaient à 8.695 millions et les recouvrements s'éle-

vaient à 7.996, ce qui donnait une différence à recouvrer de 699 millions.

Au 31 décembre 1928, les rôles émis au cours de 1928, se chiffraient à 8.632 millions et ont donné 7.724 millions de recouvrements. La différence des impôts à recouvrer est donc de 907 millions.

Elle dépasse donc celle de la fin de 1927 de 208 millions, ce qui représente une proportion insignifiante de 2.50 % de l'ensemble de ces impôts.

La différence des sommes recouvrées au titre des impôts cédulaires et de l'impôt général, en 1927 et en 1928, étant de 900 millions au profit de l'année 1927, on peut discuter la cause du déficit.

Pour se prononcer sur cette question, il convient de considérer dans ces recouvrements les sommes qui sont afférentes aux exercices donnés. Ainsi les impôts directs précédents de l'exercice 1928, acquittés au 31 décembre 1928, n'ont dépassé que de 270 millions, ceux de 1927, acquittés au 31 décembre 1927, bien que les rôles émis en 1927 ne dépassent ceux de 1928, que de 60 millions environ.

Ainsi, la différence entre les 900 millions d'excédents pour 1927, quand on examine les recouvrements totaux, et celle de 200 millions quand on examine les impôts afférents aux exercices 1927 et 1928, s'explique aisément par un plus grand arriéré d'impôts en 1927, relatif aux exercices antérieurs. C'est le moindre empressement apporté par les contribuables pour payer

leurs impôts dans l'année de crise 1926, qui est la principale cause des 700 millions d'excédents recouvrés en 1927; par rapport à 1928.

Malgré cette moins-value enregistrée sur les impôts directs, l'excédent provisoire de l'exercice 1928 s'élève à 2 milliards 568 millions. Mais il faut tenir compte encore des cahiers collectifs de crédits supplémentaires.

Le collectif de décembre 1928, comporte, tel qu'il a été établi par le Gouvernement, une charge nette de 1.085 millions. Les dispositions que la Commission des Finances de la Chambre, a proposé d'ajouter entraînaient, en premier lieu, une charge de 272 millions sur le reliquat de 1928. Ces 272 millions se décomposaient en 160 millions pour le rajustement des pensions des mutilés, 75 millions pour les projets d'adduction d'eau potable et 33.500.000 francs applicables à la majoration des pensions d'ancienneté à partir du 1<sup>er</sup> août 1929.

D'autre part, certaines des dispositions adoptées par la Commission des Finances de la Chambre, auraient sur le Budget de 1929 des répercussions évaluées à 740 millions et sur le Budget de 1930 des répercussions s'élevant à 1 milliard 200 millions.

Pour 1929, les exonérations fiscales proposées auraient atteint à elles seules 645 millions. Mais sur la demande du Gouvernement, la Chambre des Députés a repoussé les propositions de dégrèvements de la Commission des finances.

Les cahiers collectifs de mars et de juin vont encore grossir le Budget des dépenses en cours de l'année.

Personne ne peut affirmer que l'exercice courant se soldera par des excédents, parce que le Budget n'est qu'un état de prévisions qui est parfois démenti par les événements économiques ou financiers.

Néanmoins, le rendement des impôts connu, de janvier 1929, peut donner un indice de ce que sera leur produit, au cours des mois suivants.

Les recouvrements opérés en janvier 1929, s'élèvent à 3.903 millions. Cette somme ne comprend ni les recettes de l'Administration des Postes, rattachées au budget annexe, ni les recettes affectées à la Caisse d'amortissement c'est-à-dire le produit brut du monopole des tabacs, le produit de la taxe de 7 pour 100 sur la première mutation, le produit des droits de mutation par décès et de la taxe successorale.

Les contributions directes ont donné une plus-value de 53 millions sur le rendement de 1928. Les produits du domaine, une plus-value de 1.800.000 francs. Les contributions indirectes et monopoles, une plus-value de 436 millions. Au total, le rendement des impôts de janvier 1929, enregistre une plus-value de 490 millions sur le rendement correspondant de janvier 1928, et de 500 millions sur les évaluations budgétaires.

La Caisse autonome d'amortissement a encaissé en janvier 1929 les recettes suivantes : Pour la taxe complémentaire de 7 % sur la première mutation,

71 millions, pour les droits de mutations par décès et la taxe successorale : 293 millions, et pour l'exploitation industrielle des tabacs, en recettes brutes 349 millions.

Les recettes de la Caisse autonome, pendant le premier mois de l'année 1929, ont dépassé de 203 millions celles de janvier 1928. Le produit de la taxe de 7 % sur la première mutation est en plus-value de 23 millions et celui des droits de succession de 150 millions.

Il semble que la Stabilisation légale doit engendrer, au cours de cette année, une reprise de l'activité industrielle et commerciale. L'argent rendu disponible s'emploiera à développer les entreprises existantes et à en créer de nouvelles.

D'où un accroissement notable du rendement de l'impôt sur le chiffre d'affaires, et de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. La plupart des cédules doivent donner des recettes en progression, notamment les impôts qui touchent au transfert de la richesse, sous toutes ses formes, car la circulation des biens et des marchandises sera stimulée.

Non seulement, l'équilibre budgétaire, si ces prévisions se réalisent, sera aisément maintenu, mais il y aura des plus-values de recettes qui permettront de réduire les charges fiscales, et surtout rendront possible un meilleur aménagement du système d'impôts.

La situation provisoire de l'exercice écoulé, telle qu'elle apparaît au 26 février, c'est-à-dire compte

tenu des crédits supplémentaires compris dans le « collectif » de décembre, fait ressortir un excédent de recettes de plus de 2 milliards et demi. Mais il ne faut pas oublier que de nouvelles majorations de crédits s'imposeront à l'avenir, soit pour l'organisation de l'armée, soit pour les dépenses économiques et sociales, soit enfin pour achever d'ajuster les traitements et pensions à la valeur du franc stabilisé.

## § 2. Le Budget et la vie économique du pays

La vie économique permettra-t-elle à ces excédents budgétaires escomptés de se réaliser ?

La Stabilisation a consacré un équilibre réalisé par la stabilité de fait, pendant une suffisante période d'épreuve. Il en résulte que la solution donnée au problème monétaire n'a entraîné, dans la vie économique de la nation, aucun changement notable.

Cependant, la mise en circulation de monnaie nouvelle et surtout de pièces blanches de 5 francs et de 10 francs, pourrait modifier nos manières de compter. Nos prix sont évalués, actuellement, d'après une unité très petite, presque cinq fois plus petite qu'avant-guerre. Aussi, habitués à compter en sous qui équivalent aux centimes d'autrefois, nous réalisons ainsi quelques économies sur les Dépenses courantes. L'apparition des pièces nouvelles pourrait pousser à la dépense, en faisant négliger les sous, comme jadis on avait négligé puis abandonné les centimes.

Et, par ce côté, la Stabilisation légale agirait dans quelque temps sur les dépenses courantes et les prix.

La Stabilisation avait fait craindre à certains une hausse des prix : du fait que dans les pays qui ont conservé leur monnaie-or, le coefficient moyen de renchérissement des marchandises équivalait à un indice de 750, alors qu'en France, il n'était que de 639 pour les prix de gros et 557 pour les prix de détail. Cette hausse eût entraîné une augmentation des dépenses publiques, au delà des prévisions, et le déséquilibre budgétaire.

Mais, il est à remarquer, qu'avant la guerre, les indices des prix de détail étaient en France plus bas qu'ailleurs, que nos indices sont établis d'une façon totalement différente des indices étrangers, ce qui rend erronée toute comparaison des uns avec les autres. Il est aujourd'hui évident, que la hausse des prix peut provenir de causes indépendantes du problème monétaire.

Les loyers maintenus au-dessous de leurs prix réels, par une législation d'exception, pourront faire hausser le coût de la vie lorsqu'ils ne seront plus soumis qu'à la loi de l'offre et de la demande. De même, les intempéries agissant sur la rareté des matières alimentaires peuvent être des facteurs futurs de hausse des prix. Une bonne ou une mauvaise récolte de blé, ou de pommes de terre ont des répercussions sur le coût de la vie. Il en résulte que la Stabilisation de la monnaie ne ga-

rantit pas pour l'avenir la fixité des prix des denrées et marchandises.

Quelle a été l'évolution des Indices Nombres? L'Indice général des prix de gros, qui s'établissait à 617 au début de 1928, s'était rapidement élevé à 636 dès le mois de mars, en raison de la hausse qu'ont subi à cette époque les cours des denrées alimentaires, lorsque la liberté d'exportation a été rétablie en faveur des produits agricoles. Cet indice s'est ensuite maintenu autour de 640 durant le reste de l'année et ressort à 637 pour le mois de décembre 1928.

Voici le tableau détaillé de l'Indice des prix de gros qui comprend 45 denrées ou marchandises — pour les mois de novembre, décembre 1928 et janvier 1929.

|                          | Art. | Fin Nov. | Fin Déc. | Fin Janv. |
|--------------------------|------|----------|----------|-----------|
| Indice général .....     | (45) | 639      | 637      | 644       |
| Produits nationaux ..... | (29) | 631      | 631      | 639       |
| Produits importés .....  | (16) | 653      | 646      | 651       |

*Denrées alimentaires :*

|                          |      |     |     |     |
|--------------------------|------|-----|-----|-----|
| Ensemble .....           | (20) | 593 | 589 | 599 |
| Aliments végétaux .....  | ( 8) | 601 | 590 | 616 |
| Aliments animaux .....   | ( 8) | 580 | 579 | 580 |
| Sucre, café, cacao ..... | ( 4) | 614 | 607 | 605 |

*Matières industrielles :*

|                          |      |     |     |     |
|--------------------------|------|-----|-----|-----|
| Ensemble .....           | (25) | 678 | 679 | 683 |
| Minéraux et métaux ..... | ( 7) | 613 | 609 | 610 |
| Textiles .....           | ( 6) | 761 | 762 | 775 |
| Divers .....             | (12) | 668 | 673 | 672 |

Il faut attribuer cette hausse exceptionnelle des prix des aliments végétaux à la sécheresse de l'été de 1928, et aux intempéries d'une façon générale.

L'indice des prix de détail a suivi celui des prix de gros, et s'est élevé de 530 au début de l'année 1928, à 596 au mois de décembre, sous l'influence de la hausse des denrées alimentaires.

Le tableau ci-dessous donne pour chaque mois depuis janvier 1928, l'indice caractérisant les prix de détail pratiqués à Paris pour 13 denrées choisies parmi les produits de première nécessité (pain, viande, lard, beurre, œufs, lait, fromage, pommes de terre, haricots, sucre, huile, pétrole, alcool à brûler).

|           |      |       |     |          |
|-----------|------|-------|-----|----------|
| Janvier   | 1928 | ..... | 530 | } baisse |
| Février   | »    | ..... | 522 |          |
| Mars      | »    | ..... | 524 | } hausse |
| Avril     | »    | ..... | 532 |          |
| Mai       | »    | ..... | 546 |          |
| Juin      | »    | ..... | 557 |          |
| Juillet   | »    | ..... | 547 | } baisse |
| Août      | »    | ..... | 540 |          |
| Septembre | »    | ..... | 544 | } hausse |
| Octobre   | »    | ..... | 566 |          |
| Novembre  | »    | ..... | 585 |          |
| Décembre  | »    | ..... | 596 |          |
| Janvier   | 1929 | ..... | 599 |          |

La statistique générale publie également les indices arrêtés par la commission régionale chargée à Paris d'évaluer trimestriellement le coût de la vie. Ces indices représentent le mouvement de la dépense d'une famille ouvrière de quatre personnes. Ils donnent, pour 1928, le mouvement de hausse exprimé par les chiffres suivants : 1<sup>er</sup> trimestre : 507; 2<sup>e</sup> trimestre : 519; 3<sup>e</sup> trimestre : 519; 4<sup>e</sup> trimestre : 531.

Il est aussi des statistiques qui indiquent la situation économique générale : c'est l'impôt sur le chiffre d'affaires et les recettes totales des réseaux de chemins de fer.

En janvier 1929, l'impôt sur le chiffre d'affaires a produit 917 millions, en augmentation de 149 millions sur le chiffre des évaluations et de 97 millions sur le rendement du mois de janvier 1928.

Quant aux recettes des Chemins de fer, elles sont montées en 1928 à 14.490.000 en chiffres ronds, donnant une plus-value de plus de 1.500.000 francs, par rapport à l'année précédente.

La situation économique intérieure est donc bonne. La balance des comptes ne viendra-t-elle pas troubler le change et l'équilibre économique? On a constaté un abaissement du chiffre des exportations qui coïncide avec une augmentation sensible des quantités exportées. Cela paraît provenir des réductions de prix que les producteurs français, vendeurs sur les marchés extérieurs, ont été conduits à consentir, après la sta-

bilisation, en vue de sauvegarder les débouchés qu'ils avaient vu s'ouvrir devant eux, au cours des années précédentes.

Mais, depuis l'automne, l'activité du commerce extérieur de notre pays bénéficie d'un mouvement progressif, qui n'a cessé de se développer au cours des derniers mois.

La situation économique permet donc d'espérer que les excédents budgétaires obtenus se maintiendront, pourvu que des dépenses exagérées ne viennent pas les compromettre.

---

## CHAPITRE II

### ESQUISSE DE L'AVENIR DE NOS FINANCES PUBLIQUES

---

Le développement de la matière imposable, qui est résulté d'une saine politique financière, a permis d'obtenir les excédents budgétaires.

La question se pose actuellement de décider comment on va les utiliser.

D'après la loi du 7 août 1926, ils devraient être affectés à l'œuvre d'amortissement de la Dette publique.

Une première entorse à ce principe a déjà été faite dans la précédente législature, quand on a employé une partie des excédents budgétaires à des rajustements de traitements et de pensions. Certains seraient partisans de continuer dans cette voie.

D'autres entrevoient un programme de dépenses économiques et sociales, pour améliorer notre outillage national ou instituer une œuvre généralisée d'assurances sociales.

Les excédents budgétaires permettent aussi de rendre moins lourde pour les contribuables la charge des

impôts futurs, grâce à des dégrèvements, et de perfectionner la législation fiscale.

## *SECTION I. — LES REFORMES FISCALES*

### **§ 1. Le perfectionnement de la technique fiscale**

Le perfectionnement de la législation fiscale doit tendre à assurer au Trésor un rendement régulier d'impôts, en répartissant équitablement les charges sans troubler la vie économique.

La réforme de la fiscalité ne s'improvise pas. Le produit d'une taxe nouvelle, l'amélioration de la rentrée des contributions existantes, sont le fruit d'une longue patience. Aussi les méthodes d'imposition doivent être sans cesse adaptées aux exigences du moment.

Les réformes réalisées dans la loi de Finances de 1929 consistent surtout dans des simplifications et dans des aménagements fiscaux.

On a supprimé certaines taxes assimilées, dont le rendement était minime, les taxes sur le droit de visite des pharmacies et de la surveillance en vue de la répression des fraudes.

On a supprimé des inégalités devant l'impôt qui existaient entre les sociétés agricoles et les sociétés industrielles ou commerciales. Dans les sociétés en nom collectif et à commandite, les agriculteurs pourront désormais tenir compte dans l'évaluation de leurs

revenus agricoles personnels taxables, des déductions pour charges de famille.

Les fermiers et métayers sont censés exploiter en société, avec leurs fils majeurs, au point de vue des charges de famille.

Si une exploitation agricole dépend d'une société soumise au droit de communication ou d'une entreprise soit industrielle, soit commerciale qui, dans sa comptabilité générale, fait état des pertes ou des bénéfices agricoles, pour modifier le compte « pertes et profits », les bénéfices agricoles imposés seront obligatoirement les bénéfices réels.

On a voulu aussi unifier le régime fiscal des sociétés industrielles, en rendant impossible le privilège fiscal qui résultait pour les associés gérants, de la loi commerciale sur les sociétés à responsabilité limitée. Désormais ces associés gérants, devront comme ceux des sociétés à commandite, réintégrer dans leurs revenus taxables, la rémunération que leur donne leur société. Cette disposition de la loi doit assurer une plus-value d'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux.

Il n'en est pas de même d'un principe nouveau que l'on vient d'introduire dans notre système fiscal. C'est celui en vertu duquel la comptabilité fiscale devrait suivre la méthode de la comptabilité commerciale qui reporte d'année en année ses déficits pour le calcul des dividendes à répartir entre les actionnaires. Jusqu'à présent, on avait opposé à cette pratique du com-

merce, le principe de l'annualité de l'impôt qui dresse des barrières entre les exercices. La loi de Finances de cette année a fait une cote mal taillée entre le système commercial et celui de l'annualité de l'impôt, pour le calcul des deux impôts cédulaires : l'impôt sur les bénéfices agricoles et l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux.

La loi dispose que le report des pertes est reconnu aux commerçants et industriels, « qui tiennent une comptabilité régulière, pendant trois exercices ».

Les conséquences de cette disposition sur le rendement des impôts ne peuvent être évalués. Si le contrôle se relachait, elle risquerait de compromettre l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. Elle a aussi l'inconvénient de permettre la déduction des petits déficits et non des déficits importants.

Ce même impôt sur les B. I. C., suivant l'expression de l'Administration, sera retouché, dans quelques-uns de ses détails techniques, quand, par suite de la stabilisation légale, va se poser la question de la réévaluation des postes d'actif des bilans des sociétés. La question s'est déjà posée pour les plus-values comptables qui résultaient de la réévaluation des stocks, et notamment des « stocks-outils ». M. Perquel, dans son ouvrage « Sur les conséquences de la Stabilisation », se plaint que le fisc taxe, à ce propos, des plus-values qui apparaissent en écriture, mais ne correspondent pas à une augmentation de valeur réelle. Le Fisc effec-

tuerait un prélèvement sur le fonds de roulement de l'entreprise. Le problème va se poser cette année en France, comme il s'est déjà présenté en Belgique, où l'on a édicté une exemption temporaire d'impôts sur ces plus-values. C'est la conséquence fiscale la plus immédiate de la Stabilisation légale.

La Stabilisation doit rendre aussi possible l'évaluation des revenus parcellaires, qui sert d'assiette à l'impôt foncier.

La loi du 29 mars 1914 avait stipulé qu'une révision des évaluations foncières, devrait avoir lieu tous les vingt ans, en ce qui concerne les propriétés non bâties, et tous les dix ans pour les propriétés bâties.

La loi du 13 juillet 1918 a dû constater l'impossibilité d'entreprendre ces nouvelles évaluations en temps utile.

Celle du 22 mars 1924, a édicté des dispositions en ce qui concerne l'impôt foncier bâti, mais on a reculé devant les résistances rencontrées pour l'évaluation des revenus imposables des propriétés non bâties.

La loi de 1926 a majoré provisoirement le revenu taxable des propriétés de 75 %. Mais des inégalités d'évaluation subsistent, par suite de l'évolution des valeurs économiques, depuis 1914. Aussi, une tâche aussi longue que celle de la réévaluation des propriétés ne peut être entreprise que sous le régime de la stabilité de la monnaie, que nous avons enfin obtenu. Cette révision des évaluations foncières, annoncée dans la

précédente législature par M. le Président du Conseil Poincaré, alors Ministre des finances, permettrait de réaliser plus d'équité fiscale, et de baisser le taux de l'impôt cédulaire foncier.

Actuellement, tout le monde reconnaît que certains taux d'impôts sont excessifs, mais que la fraude en tarit le rendement. N'est-ce pas le moment d'essayer de diminuer ce taux, tout en renforçant corrélativement les moyens de contrôle ? Qu'on donne à l'Administration les armes nécessaires pour prévenir les insuffisances d'évaluation ou les dissimulations, en matière de ventes d'immeubles notamment, mais qu'on diminue du même coup le tarif exorbitant du droit de mutation qui grève ces aliénations. Il est probable que les contributions de l'espèce seront plus productives. L'impôt cessera de dévorer la matière imposable. Par un phénomène de psychologie bien connu, les mutations se multiplieront pour profiter du meilleur marché de la taxe, et les redevables pratiqueront l'honnêteté fiscale indispensable à une bonne répartition des charges publiques.

Le perfectionnement du système fiscal doit être étayé d'une meilleure organisation de l'Administration des Régies financières. Les contrôleurs constituent les chevilles ouvrières de l'Administration des Contributions directes. C'est l'intérêt de l'Etat de tendre à recruter une élite d'agents, ayant des connaissances de Droit en les rémunérant bien, en leur confiant un travail intellectuel productif, pour laisser la besogne maté-

rielle à des expéditionnaires. Que les agents soient spécialisés le plus possible, pour obtenir le plus grand rendement, qui est toujours donné par la division du travail et la spécialisation des fonctions. C'est ainsi qu'on devrait créer des fonctionnaires experts comptables, pour vérifier les comptabilités commerciales et constituer un corps de géomètres du cadastre qui préparerait la réfection de notre vieux cadastre. Toute cette réorganisation permettrait de faire rendre aux impôts sur le revenu autant que « l'income-tax » anglais, d'unifier tout notre système fiscal pour les départements et les communes, et de supprimer les multiples petits impôts qui comportent en tracasseries, pertes de temps et écritures, plus d'inconvénients que de profits pour le Trésor. Les neuf mois que les contrôleurs emploient à ces bagatelles (les mutations de cotes étant confiées aux experts géomètres du cadastre) seraient mieux employés à faire rendre nos impôts sur les revenus.

Une suggestion intéressante a été faite pour permettre de réduire le taux de l'impôt sur les mutations. Ce serait d'imposer dans certains cas les plus-values qui résultent pour les biens de faits étrangers à l'individu, qui sont le fait de la collectivité.

La cause de ces plus-values peut provenir de la construction d'une gare, de l'aménagement d'un quartier, de percement de larges artères dans une ville, d'agrandissements dans les régions dévastées, ou de la différence des prix constatés dans les ventes successives de fonds de commerce.

Il semble que l'Etat ait le droit de bénéficier dans une certaine mesure, sans brimer le bénéficiaire de cette chance heureuse, de ces valeurs, qui sont moins le résultat des efforts individuels que de l'activité sociale.

Cet impôt sur les plus-values permettrait de réduire le taux actuel de l'impôt sur les transactions, et par là, de diminuer les frais généraux, de favoriser la vie économique.

Ainsi, la formule moderne de l'impôt doit être plutôt recherchée, dans le perfectionnement de sa technique et de l'organisation administrative des régies, que dans la création de conceptions nouvelles d'impôts, comme a été celle du prélèvement sur le capital.

## § 2. La politique de dégrèvements fiscaux

L'amélioration du contrôle des déclarations d'impôts, en démasquant la fraude, permettra au législateur d'abaisser le taux de l'impôt. C'est par là que le perfectionnement de la technique fiscale va de pair avec la politique de dégrèvements.

La loi de Finances de 1929 a amorcé cette politique. Elle a admis des dégrèvements pour les petites cotes foncières, les petits commerçants, la cédule des bénéfices agricoles, les charges de famille des métayers et fermiers.

Tout propriétaire agricole exploitant, s'il n'est pas redevable de l'impôt général sur le revenu ne payera

plus le principal de l'impôt foncier. si ce principal ne dépasse pas 100 francs. et aura droit à un abatement de 100 francs. si le montant de la cote est supérieur à 100 francs.

Les industriels et commerçants, dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 50.000 francs et qui ne sont aidés, dans l'exercice de leur profession que par leurs enfants mineurs. de leurs parents. et d'un seul employé. seront exempts de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. si leur cotisation à cet impôt ne dépasse pas 100 francs: ils auront droit à un abatement de 100 francs, si elle dépasse ce minimum.

Dans la cédule des traitements et salaires. les ouvriers travaillant à domicile. avec le seul concours de leurs enfants ou ascendants. pourront bénéficier désormais du tarif de la cédule des salaires. même si leurs enfants ou leurs ascendants n'habitent plus avec eux. La condition de cohabitation n'est plus exigée.

L'abattement de base passe de 7.000 à 10.000. et à partir du troisième enfant. la déduction pour charge de famille est élevée de 3.000 à 4.000 francs. si les enfants ont moins de 18 ans.

Pour l'impôt général sur le revenu. si le taux de l'impôt est à 33 %. le redevable profite d'un abatement de 10.000 francs. au lieu de 7.000. Il a droit à une déduction de 3.000 francs. pour chacun de ses deux premiers enfants. de 4.000 francs pour le troisième. et les autres. s'ils ont moins de 21 ans.

On a compris que la réduction du taux pourrait être compensée par une plus grande sincérité dans les déclarations des contribuables, lorsqu'on a réduit de 9 à 2 %, le droit de mutation qui frappe les marchandises neuves dépendant d'un fonds de commerce.

La discussion des dégrèvements a été reprise devant la Commission des Finances de la Chambre, à l'occasion du vote du collectif de décembre, au mois de mars.

La Commission des Finances a proposé la réduction de la taxe de luxe et de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières nominatives. Le Ministre des Finances M. Henry Chéron a indiqué à ce propos à la Chambre qu'une suggestion tendant à l'établissement d'un « plafond fiscal » pour les valeurs mobilières, c'est-à-dire d'un pourcentage que l'ensemble des impôts prélevés sur les coupons ne pourrait en aucun cas dépasser, était présentement à l'étude.

Des amendements ont été pris en considération par la Commission des Finances de la Chambre, pour dégrever les agriculteurs, et prolonger certains délais d'option qui étaient accordés aux petits propriétaires.

Le Gouvernement lui-même a décidé de constituer une commission qui étudiera un plan d'ensemble de dégrèvements.

Il n'est en effet, ni logique ni normal que l'avenir des Finances publiques soit engagé au cours de la discussion d'un cahier de crédits supplémentaires, qui

doit concerner uniquement l'exercice auquel s'appliquent ces crédits, c'est-à-dire le passé.

Si l'on veut faire œuvre utile, un plan d'ensemble doit être établi, par la commission d'études. Celle-ci tiendra compte des dépenses nouvelles, des économies possibles, et des plus-values budgétaires réalisées, pour considérer si les dégrèvements pourraient compromettre l'équilibre du Budget. Ensuite, l'ordre d'urgence des dégrèvements, doit être fixé, après un examen approfondi de tous les aspects de la question.

Un travail d'ensemble sur la réforme fiscale permettra de se rendre compte de ce qui est possible, en mettant les dépenses en face des recettes.

On devra assurer aux petits contribuables les dégrèvements dont l'expérience a montré la nécessité, mettre les abattements et les taux réduits en harmonie avec la nouvelle monnaie, ne pas charger les forces productives, plus qu'elles ne le sont dans les autres pays.

Pratiquement, il ne sera possible d'effectuer cette réforme qu'au fur et à mesure que la politique d'amortissement et de conversion laissera des disponibilités que n'absorberont pas les travaux d'outillage économique ou les réformes sociales indispensables.

Néanmoins, des projets de dégrèvements peuvent être envisagés pour l'avenir. Il faut reconnaître cette vérité de bon sens que la matière imposable s'accroît en raison inverse du taux des impôts.

Ainsi l'exemple de l'Allemagne est à cet égard bien significatif. Au cours des cinq dernières années, ce pays a réduit dans de fortes proportions l'impôt sur le chiffre d'affaires, l'impôt sur le revenu, l'impôt sur la fortune et l'impôt sur les opérations de Bourse, aboli la taxe de luxe et l'impôt sur les opérations de change, ce qui n'a pas empêché les recettes budgétaires de s'élever de 7.690 millions de marks.

Chez nous, des dégrèvements peuvent être opérés sur l'impôt sur les mutations immobilières, sur l'impôt sur les transports en chemin de fer, et les taxes sur les valeurs mobilières.

Sur ces impôts, qui compromettent la prospérité économique française, des dégrèvements peuvent être réalisés, d'abord parce que le Budget de 1929 possède des réserves cachées : les impôts d'enregistrement, du timbre, des contributions indirectes ont été évalués dans le Budget de 1929 à un chiffre sensiblement égal à celui qui figure dans le Budget de 1928. Or dès à présent, pour ces mêmes impôts, les recouvrements font apparaître une plus-value de 1.850 millions.

La diminution de ces taxes paraît d'autant plus indispensable qu'elle conditionne la politique de construction et de logements, réclamée ardemment par tout le pays.

La réduction de l'impôt sur les transports en chemin de fer, constitue le moyen le plus sûr de provoquer un abaissement du coût de la vie. D'autre part, il per-

met aux producteurs et notamment aux producteurs agricoles d'étendre leur marché et de lutter dans de meilleures conditions contre la concurrence étrangère. Enfin, l'abaissement de l'impôt sur les valeurs mobilières provoquera la baisse du loyer de l'argent, indispensable à la rénovation de l'outillage économique du pays.

C'est le dégrèvement des impôts sur les valeurs mobilières qui est le plus à l'ordre du jour. M. le Président du Conseil a déclaré devant la commission des Finances de la Chambre qu'il considérait ce dégrèvement comme l'un des premiers à présenter au Parlement, et la Commission a créé une sous-commission chargée d'étudier le régime des valeurs mobilières. Celle-ci a décidé de réunir une documentation en consultant les représentants des syndicats, de la Compagnie des agents de change, et de la Chambre des notaires.

C'est que la question des valeurs mobilières présente un grand intérêt pour l'économie générale et pour le Crédit public. La Fiscalité actuelle maintient élevé le taux de l'intérêt des capitaux engagés dans les entreprises. La formation des capitaux et l'épargne en sont contrariés. L'esprit d'entreprise, l'intensification de la vie économique s'en ressentent. Et l'Etat lui-même en subit le contre-coup pour ses impôts et ses emprunts.

Aussi, la fédération des porteurs de valeurs mobilières, a élaboré un programme de réforme de la fiscalité des valeurs mobilières, qui comprend dans ses grandes

lignes l'établissement d'un plafond fiscal, la modification du régime des valeurs étrangères, l'extension aux impôts atteignant les valeurs mobilières des réductions appliquées aux autres impôts cédulaires pour charges de famille, et la constitution d'un bien de famille mobilier, exempt de droits dans les successions.

On demande enfin que l'on permette aux sociétés et collectivités émettrices, de prendre à leur charge le droit forfaitaire de transmission qui remplace, pour les valeurs au porteur, le droit de mutation des titres nominatifs. On fait remarquer que, lorsque, par suite de l'absence des dividendes pendant plusieurs exercices successifs, il reste un arriéré de droits de transmission à recouvrer, il arrive que l'impôt absorbe la totalité du coupon.

Ces pratiques risqueraient de faire perdre au public le sens de l'épargne.

En résumé, si un gros effort fiscal a été reconnu indispensable par tous, pour nous relever de la crise de juillet 1926, il apparaît, aujourd'hui que le franc est stabilisé, que des réajustements s'imposent pour les impôts, comme pour les dépenses, afin de mettre les taux en harmonie avec la valeur de la monnaie.

On atteindrait par là une plus équitable répartition des impôts et un meilleur rendement parce que la vie économique ainsi stimulée étendrait la matière imposable.

## SECTION II

### UN PROGRAMME DE REALISATIONS

Nous avons besoin que le rendement des impôts ne faiblisse pas, et nous assure des excédents budgétaires, pour faire face aux larges dépenses qui vont s'imposer à nous dans l'avenir le plus immédiat.

Le Gouvernement français devra verser au Gouvernement des Etats-Unis, cette année, la somme de 400 millions de dollars, qui représente le prix de vente des stocks américains. L'opération sur ces stocks s'est révélée pour nous très mauvaise, puisqu'elle se solderait de 4 milliards et demi à cinq milliards de francs.

Néanmoins, nous sommes liés par notre signature, dans une convention qui stipule une dette commerciale. L'accord Mellon-Bérenger permettrait de réunir cette dette commerciale à la dette politique extérieure, et d'éteindre l'ensemble de la Dette en 62 annuités.

L'examen de cette question est lié à celle des transferts internationaux et des réparations, que le Comité des experts indépendants, approfondit en ce moment.

D'après la déclaration de M. Poincaré, à la Chambre des Députés, à la séance du 11 janvier 1929, « si le comité d'experts aboutit à une résolution conforme aux demandes des différents créanciers et conforme en même temps aux intérêts reconnus de l'Allemagne, notre situation envers nos créanciers à nous se trouvera singulièrement améliorée.

« Si ce résultat est obtenu, s'il l'est notamment avant l'échéance des stocks américains, il nous permettra peut-être d'envisager, sous un aspect nouveau, la question des dettes interalliées ».

Si la question des dettes interalliées était résolue, le Gouvernement pourrait consacrer une partie des sommes disponibles à la réalisation immédiate d'un programme économique et social.

Un fait symptomatique de cette tendance actuelle est qu'il s'est constitué à la Chambre, un « Groupe d'Etudes économiques et sociales », qui comprend 130 membres, appartenant à huit partis différents.

Pour mettre en harmonie avec la nouvelle monnaie toute la vie économique, il faut adopter un programme d'adaptation méthodique échelonné sur plusieurs années et ne jamais s'éloigner de la voie qu'on se sera tracée. Parmi ces sortes de dépenses, deux sont particulièrement importantes : ce sont celles nécessitées par l'œuvre des habitations à bon marché, et celle de l'organisation des assurances sociales.

La loi Loucheur sur les habitations à bon marché a pour but de rendre utilisable le prêt à long terme aux particuliers, en leur substituant des collectivités publiques qui jouissent de conditions d'emprunts plus avantageuses pour solliciter les capitaux. Et l'on demande en outre à l'impôt de couvrir la différence entre le taux d'intérêt et le taux susceptible d'être payé par les ressources limitées des constructions d'immeubles.

Cette pratique restera très lourde pour le Trésor

tant que le taux des emprunts à long terme sera aussi élevé. C'est pourquoi, le régime fiscal des valeurs mobilières a pour effet indirect d'accroître les charges du Trésor. Le dégrèvement des impôts sur les valeurs mobilières réalisé dès que le Budget pourra sans risque le supporter, devra à la longue être compensé par une réduction des charges budgétaires relatives à la construction des habitations à bon marché.

L'institution des assurances sociales va aussi exiger un chiffre de milliards, encore indéterminé.

Aussi, lors de l'examen du projet sur les assurances sociales par la Commission des Finances du Sénat, M. Poincaré avait écrit le 16 mars 1927, à cette Commission, qu'il ne voulait pas que l'Etat eût à garantir les opérations effectuées par les Caisses d'assurances sociales, et que le Budget fût éventuellement chargé de couvrir l'excédent des dépenses.

Mais M. Landry, chargé de formuler l'avis de la Commission des Finances de la Chambre, tout en donnant un avis favorable au projet, fait certaines réserves au sujet de ses conséquences budgétaires : « Pourra-t-on empêcher d'aucune manière, écrit-il, que l'Etat moralement tout au moins, soit garant des engagements inscrits dans la loi... Le législateur peut-il faire défense à son successeur, en cas de nécessité, de recourir aux ressources du Budget pour éviter ce que nous avons appelé une faillite des assurances sociales ? Il est inutile, croyons-nous, d'insister. Nous pensons en avoir assez dit pour montrer que l'équilibre financier des

assurances sociales intéresse, et de la façon la plus sérieuse. les finances publiques ».

La leçon de prudence qui se dégage de ce texte est de ne pas compromettre par des mesures hâtives l'équilibre budgétaire. Les excédents obtenus grâce aux conversions de rentes, et au rendement des impôts, qui peut résulter de la réforme fiscale, seront bien utilisés dans l'amélioration de l'outillage national et dans les Institutions sociales.

Mais les affectations de l'amortissement devront être scrupuleusement respectées, si l'on ne veut pas risquer d'accroître la Dette, et si l'on a le souci de ménager des économies en vue des dépenses productives de demain.

M. le Président du Conseil, alors Ministre des Finances, écrivait dans la conclusion de l'exposé des motifs du Budget 1929 : « Nous ne cesserons de répéter que le redressement financier effectué depuis deux ans, quelle qu'en soit l'importance, reste précaire et pourrait même être gravement compromis, si une vigilance constante n'était pas apportée à la sauvegarde de ce qui a été fait.

« Nous avons aujourd'hui la certitude de maintenir et de développer cet effort au cours des prochains exercices, suivant un rythme qui permettra aux Chambres d'achever, avant la fin de la législature actuelle le redressement définitif de nos finances publiques ».

Tous les Français devraient méditer la leçon de sage prudence et de patiente opiniâtreté que leur donne M. le Président du Conseil.

## CONCLUSION

---

La stabilisation légale apparaît comme le couronnement logique et bien compris d'un politique patiente de redressement financier.

Mais elle marque aussi le commencement d'une ère nouvelle, pour les Finances publiques :

L'Etat a liquidé ses anciens comptes avec la Banque de France. Il est à la veille de tirer au net ses Dettes extérieures.

Pour la Dette intérieure, la dévaluation des quatre cinquièmes a diminué la charge de la Dette. Cette pénible consécration d'un état de fait s'imposait au Gouvernement, à moins d'amputer le revenu des rentiers d'Etat, ce qui revenait pratiquement au même.

La Dette flottante est en voie de disparition. ]

L'échéancier du Trésor est régularisé. Des conversions permettent déjà de diminuer le poids des intérêts de la Dette. La restauration du Crédit public se révèle le meilleur baromètre du succès de la Politique financière.

Si nous nous tournons vers l'avenir, la stabilisation

permettra des prévisions plus justes et plus faciles dans le Budget. Le retour à la confiance facilitera le Crédit de l'Etat et les opérations de la Trésorerie.

Enfin, la reprise des affaires, l'esprit d'entreprise et d'épargne feront progresser la production nationale. La spéculation stérile écartée, le commerce jouira d'une base d'appréciation plus sûre et plus saine. Et tout ce renouveau économique ne pourra que procurer à l'Etat les excédents budgétaires dont il a besoin pour amortir la Dette, opérer les réformes fiscales nécessaires, et entreprendre l'œuvre économique et sociale projetée. Celle-ci sera rendue possible grâce à la collaboration de la Banque de France, de la Caisse autonome et de la Trésorerie.

La situation actuelle de notre monnaie permet-elle d'envisager le lendemain avec cet optimisme?

Pendant les mois de juillet et août 1928, le montant des billets au porteur en circulation, a oscillé autour de 60 milliards. Durant les mois suivants de septembre, octobre, novembre et décembre, la masse fiduciaire est montée à 61 milliards et a atteint au commencement de janvier 1929 son maximum de 64 milliards — ce qui s'explique par les besoins de monnaies qu'exigeait la liquidation de fin 1928. Depuis cette époque, la quantité de billets en circulation tend vers 62 milliards.

La Banque de France a donc émis plus d'un milliard de billets depuis 9 mois.

La solidité de la monnaie fiduciaire paraîtrait en être compromise. Si on consulte le passif des bilans hebdomadaires de la Banque de France, une heureuse constatation s'impose à l'esprit : Malgré la progression croissante qu'a suivi le montant des engagements à vue de la Banque de France, passant de 72 milliards au 6 juillet 1928 à 82 milliards au début de mars 1929, la proportion de l'encaisse-or à ces engagements à vue, qui représente la garantie de la couverture, s'est maintenue autour de 39 pour 100, jusqu'à la fin du mois de décembre dernier et même a dépassé 41 pour 100, depuis le début de cette année. La couverture actuellement pratiquée dépasse donc de 6 pour 100 celle qui est fixée légalement par la nouvelle charte monétaire.

La situation de nos Finances, et celle de notre monnaie nouvelle sont donc satisfaisantes.

Aussi M. de Chappedelaine terminait son rapport en ces termes : « La Commission pouvait-elle ne pas tenir compte de l'effort couronné de succès accompli par le Gouvernement Poincaré ? Le franc stabilisé, le recouvrement des impôts en excédents impressionnants, la fin de la reconstruction des régions libérées qui approche, l'accroissement des versements de l'Allemagne, la diminution des charges de la Dette publique, ce sont des faits qui sont de nature à ancrer dans les esprits les plus pessimistes, l'espoir de lendemains moins moroses. »

S'il est vrai que l'histoire est un éternel recommencement, il convient de rappeler les paroles qu'a prononcées le Baron Louis, Ministre des Finances, sous la Restauration.

En 1830, au milieu des embarras du Trésor, le Baron Louis déclara à ses collègues au conseil des Ministres : « Gouvernez bien et vous ne dépenserez jamais autant d'argent que je pourrai vous en donner. » Ces mots sont devenus célèbres sous la forme plus concise : « Faites-moi de bonne politique, et je vous ferai de bonnes Finances. » Le Baron Louis avait aussi coutume de dire : « Un Etat qui veut avoir du Crédit doit payer même ses sottises. »

Ces paroles historiques s'appliquent à merveille à la Politique de restauration monétaire et financière du Gouvernement Poincaré.

Sur l'œuvre de l'éminent homme d'Etat, dont le nom demeure attaché au salut du franc, nous ne saurions porter de meilleur jugement que celui qui a été écrit, dans « Une année de politique financière », par M. le Professeur Germain Martin, le distingué représentant de notre département de l'Hérault au Parlement, et Sous-Secrétaire d'Etat aux Postes, Télégraphes et Téléphones. « Un homme politique de grand savoir, de volonté tenace, ayant une confiance illimitée dans les nobles destinées de son pays, a aujourd'hui la récompense d'avoir obtenu par son effort personnel au delà de ce que la raison nous indiquait comme vraisemblable.

«...Le mécanisme financier est solidement construit. Les matières premières sont bonnes mais délicates. La fonte d'un excellent moteur ne résisterait pas à des coups de massue. Espérons que l'ouvrage exécuté par le Ministère d'Union nationale ne sera pas mutilé à l'avenir par des politiciens qui feraient peu de cas de l'intérêt général ».

Personne ne peut contester aujourd'hui que les sombres pronostics de M. Mořkowsky dit Chaminade n'aient reçu des événements le plus éclatant des démentis.

« L'expérience financière de Monsieur Poincaré », continuée par M. Chéron a pleinement réussi.

*Vu, le Doyen,*  
H. BERTHELEMY

*Vu, le Président de la Thèse,*  
H. TRUCHY.

Vu et permis d'imprimer :  
*Le Recteur de l'Académie de Paris,*  
CHARETY.

## Annexes

(en millions)

| Désignation                                                 | au<br>6 juillet<br>1928 | au<br>20 juillet<br>1928 | au<br>3 août<br>1928 | au<br>17 août<br>1928 |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------|----------------------|-----------------------|
| Billets au porteur<br>en circulation .                      | 60.295                  | 59.866                   | 61.345               | 60.553                |
| Compte-courant<br>créditeur du Tré-<br>sor .....            | 5.989                   | 7.217                    | 7.523                | 8.416                 |
| Compte-courant<br>de la Caisse Au-<br>tonoméé.....          | 620                     | 1.019                    | 1.514                | 2.291                 |
| Engagements à<br>vue .....                                  | 72.696                  | 74.251                   | 76.035               | 75.936                |
| Proportion de l'en-<br>casse or aux en-<br>gagements à vue° | 40.13 %                 | 39.95 %                  | 39.58 %              | 39.86 %               |

| Désignation                                                | au<br>7 septembre<br>1928 | au<br>21 septembre<br>1928 | au<br>5 octobre<br>1928 | au<br>19 octobre<br>1928 |
|------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Billets au porteur<br>en circulation .                     | 61.552                    | 61.013                     | 62.606                  | 61.439                   |
| Compte-courant<br>créditeur du Tré-<br>sor .....           | 7.444                     | 7.420                      | 7.583                   | 7.647                    |
| Compte-courant<br>de la Caisse Au-<br>tonoméé.....         | 2.889                     | 3.142                      | 3.676                   | 4.058                    |
| Engagements à<br>vue .....                                 | 71.671                    | 77.231                     | 78.838                  | 79.045                   |
| Proportion de l'en-<br>casse or aux en-<br>gagements à vue | 39.17 %                   | 39.58 %                    | 38.90 %                 | 38.90 %                  |

## Annexes

(en millions)

| Désignation                                                 | au<br>2 novembre<br>1928 | au<br>16 novembre<br>1928 | au<br>7 décembre<br>1928 | au<br>21 décembre<br>1928 |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Billets au porteur<br>en circulation .                      | 62.758                   | 61.410                    | 61.826                   | 61.913                    |
| Compte-courant<br>créditeur du Tré-<br>sor .....            | 7.723                    | 8.134                     | 7.559                    | 7.271                     |
| Compte-courant<br>de la Caisse Au-<br>tonome.....           | 4.340                    | 5.025                     | 5.012                    | 5.186                     |
| Engagements à<br>vue .....                                  | 80.257                   | 80.198                    | 81.002                   | 80.967                    |
| Proportion de l'en-<br>caisse or aux en-<br>gagements à vue | 38.34 %                  | 38.47 %                   | 39.06 %                  | 39.32 %                   |

| Désignation                                                 | au<br>4 janvier<br>1929 | au<br>18 janvier<br>1929 | au<br>1 <sup>er</sup> février<br>1929 | au<br>15 février<br>1929 |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| Billets au porteur<br>en circulation .                      | 64.182                  | 62.442                   | 63.866                                | 62.619                   |
| Compte-courant<br>créditeur du Tré-<br>sor .....            | 6.160                   | 6.441                    | 6.238                                 | 6.275                    |
| Compte-courant<br>de la Caisse Au-<br>tonome.....           | 5.673                   | 5.956                    | 6.160                                 | 6.412                    |
| Engagements à<br>vue .....                                  | 82.281                  | 81.512                   | 82.281                                | 81.303                   |
| Proportion de l'en-<br>caisse or aux en-<br>gagements à vue | 39.72 %                 | 41.69 %                  | 41.33 %                               | 41.85 %                  |



## BIBLIOGRAPHIE

---

### I. OUVRAGES GENERAUX.

AFTALION (Albert). — *Monnaie et Industrie. Les grands problèmes de l'heure présente.* 1929.

AFTALION. — *Monnaie, prix et change.* 1927.

ALLIX. — *L'impôt sur le revenu.*

ARNAUNÉ. — *La monnaie, le crédit et le change.*

BONNET (George-Edgar). — *Les expériences monétaires contemporaines.* 1926.

DALSACE. — *Etude sur l'équilibre économique. Thèse* 1928.

GERMAIN (Martin). — *Histoire économique et financière.*

HANOTAUX (G.). — *Histoire de la nation française*, t. X. 1927.

GERMAIN (Martin). — *Les Finances publiques de la France et la fortune privée.* 1925

HOMBERG (Octave). — *Le Financier dans la Cité.* 1926.

JÈZE (Gaston). — *La technique du crédit public.*

KEYNES. — *La réforme monétaire.* 1924.

NOGARO. — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains.* 1924.

— *Finances et politique.* 1927.

OUNALID (William). — *Leçon sur la monnaie et les problèmes monétaires.* 1927.

ROMIER (Lucien). — *Explication de notre temps.* 1925.

STOURM. — *Le Budget.* 6<sup>e</sup> édition.

TRUCHY (Henri). — *Les Finances de guerre de la France.* 1926.

## II. LA STABILISATION A L'ÉTRANGER

ANGELESCO (W.-C.Y. — *L'expérience monétaire roumaine*. 1928.

FRANTI (Louis). — *La stabilisation monétaire en Belgique*.

GAUSSEL (Georges). — *La réforme monétaire anglaise*. 1928.

LACOUT (Georges). — *Le retour à l'étalon-or en Angleterre*.

PERROUX (François). — *Contribution à l'Etude de l'Economie et des Finances publiques de l'Italie depuis la Guerre*. 1929.

ROUX (Pierre de). — *La réforme monétaire au Maroc*. 1928.

## III. LA STABILISATION FRANÇAISE.

BAYART (Pierre). — *La réforme monétaire du 25 juin 1928*.

*Le mécanisme de la Stabilisation et ses effets*. 1928.

BELLET (Charles). — *La bataille du Franc*.

BONNET (Georges). — *Comment avoir un franc stable*.

CHAMINADE. — *L'expérience financière de M. Poincaré*. 1927.

CHARRAS. — *La clause-or devant la Doctrine et la Jurisprudence*. Thèse 1928.

DOVIME (Georges). — *La stabilisation : en quoi elle consiste et ses conséquences*. 1928.

DUBOIN. — *La stabilisation du franc*. 1927.

FRAYSSINET (Pierre). — *La politique monétaire de la France, 1924-1928*. Thèse Paris, 1928.

GERMAIN-MARTIN. — *Une année de politique financière* (Préface de M. Henry Chéron). 1927.

HUBRECHT (Georges). — *Stabilisation du Franc et valorisation des créancés*. 1928.

MENDÈS-FRANCE (Pierre). — *Le redressement financier français en 1926 et 1927*. Thèse Paris, 1928.

PEROURL (Jules). — *Les conséquences de la Stabilisation*. 1928.

PIÉTRI (François). — *La querelle du Franc 1924-1928*.

POINCARÉ (Raymond). — *La réforme monétaire*. 1928.

#### IV. REVUES ET PERIODIQUES.

*Revue d'Economie politique.*

*Revue politique et parlementaire.*

*Journal des Economistes.*

*Revue de Science et de législation financière.*

*Revue de Paris.*

*Le Temps économique* (série d'articles de M. Jenny).

*Le Pour et le Contre.*

*La situation économique et financière.*

*Le Capital*, édition économique.

*Le Journal des Finances.*

*L'Economiste français.*

*L'Economiste européen.*

#### V. DOCUMENTS

Bulletin de statistique et de législation comparée du Ministère des Finances.

Rapport du Conseil d'administration de la Caisse autonome d'amortissement du 23 mai 1928.

Rapport de M. Charles Dumont, rapporteur général de la Commission des Finances du Sénat.

Rapports de MM. de Chappedelaine et Palmade, rapporteurs de la Commission des Finances de la Chambre des Députés.

Compte rendu des opérations de la Banque de France, pendant l'année 1928, par le Gouverneur M. Moreau, à l'Assemblée générale des actionnaires du 1<sup>er</sup> février 1929.

---



## TABLE DES MATIÈRES

---

|                    |   |
|--------------------|---|
| Avant-propos ..... | 7 |
|--------------------|---|

### CHAPITRE PRELIMINAIRE

#### La Stabilisation légale du Franc

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| § 1. La monnaie et la Stabilisation légale.....              | 11 |
| § 2. La préparation de la Stabilisation légale du franc..... | 14 |
| § 3. La réalisation de la Stabilisation légale.....          | 18 |
| § 4. Les Problèmes qu'a posés la Stabilisation légale.....   | 22 |

### PREMIÈRE PARTIE

#### CHAPITRE PREMIER

##### La Trésorerie

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Section I. — Les conventions conclues entre l'Etat et la Banque de France .....            | 29 |
| § 1. La convention entre la Banque de France et le Trésor du 30 avril 1928 .....           | 29 |
| § 2. La convention du 23 juin 1928 et la réévaluation du Bilan de la Banque de France..... | 29 |
| § 3. Les avantages que le Trésor a retirés de la convention du 23 juin 1928 .....          | 33 |
| Section II. — La dette flottante.....                                                      | 36 |
| § 1. La Caisse Autonome et la dette flottante.....                                         | 37 |
| § 2. Le Budget et la dette flottante.....                                                  | 40 |
| Section III. — La situation de la Trésorerie.....                                          | 43 |
| § 1. La liquidation de la dette flottante.....                                             | 43 |
| § 2. L'assainissement de la Trésorerie.....                                                | 43 |

## CHAPITRE II

### La dette publique

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Section I.</i> — La consolidation de la dette.....                                      | 48 |
| <i>Section II.</i> — La conversion des rentes.....                                         | 52 |
| § 1. L'emprunt de conversion de février 1929.....                                          | 53 |
| § 2. Avantages de la conversion de février 1929 pour l'Etat.                               | 54 |
| § 3. Des opérations futures de conversion de la dette .....                                | 56 |
| <i>Section III.</i> — L'amortissement de la dette publique.....                            | 59 |
| § 1. L'amortissement budgétaire .....                                                      | 59 |
| § 2. L'œuvre d'amortissement de la Caisse autonome jusqu'à la loi de Finances de 1929..... | 61 |
| § 3. L'amortissement de la dette grâce à l'émission de février 1929 .....                  | 65 |
| <i>Section IV.</i> — Vue d'ensemble de la dette publique.....                              | 66 |
| § 1. L'évolution de la dette publique .....                                                | 67 |
| § 2. La situation des rentiers d'Etat .....                                                | 75 |
| § 3. La restauration du crédit public.....                                                 | 81 |

## DEUXIEME PARTIE

### CHAPITRE PREMIER

#### Le Budget

|                                                                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <i>Section I.</i> — Le vote du Budget de 1929.....                            | 88  |
| § 1. Les avantages immédiats qu'a retirés le Budget de la stabilisation ..... | 88  |
| § 2. La préparation du Budget de 1929.....                                    | 91  |
| § 3. Les dispositions du Budget de 1929.....                                  | 93  |
| <i>Section II.</i> — L'application du Budget de 1929.....                     | 95  |
| § 1. Des excédents budgétaires .....                                          | 95  |
| § 2. Le Budget et la vie économique du pays .....                             | 101 |

## CHAPITRE II

### Esquisse de l'avenir de nos Finances publiques

|                                                        |     |
|--------------------------------------------------------|-----|
| <i>Section I.</i> — Les réformes fiscales .....        | 108 |
| § 1. Le perfectionnement de la technique fiscale.....  | 108 |
| § 2. La politique de dégrèvements fiscaux .....        | 114 |
| <i>Section II.</i> — Un programme de réalisations..... | 121 |
| Conclusion .....                                       | 125 |

---

**IMPRIMERIE J. BIÈRE**

**18-20-22, RUE DU PEUGUE**

**B O R D E A U X**

---

**1929**

---





